



HOUSE OF COMMONS  
CANADA

# **STATUTORY REVIEW OF THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT**

## **Report of the Standing Committee on Industry, Science and Technology**

**Hon. Michael D. Chong, MP  
Chair**

**JUNE 2010**

**40th PARLIAMENT, 3rd SESSION**



---

Published under the authority of the Speaker of the House of Commons

#### **SPEAKER'S PERMISSION**

Reproduction of the proceedings of the House of Commons and its Committees, in whole or in part and in any medium, is hereby permitted provided that the reproduction is accurate and is not presented as official. This permission does not extend to reproduction, distribution or use for commercial purpose of financial gain. Reproduction or use outside this permission or without authorization may be treated as copyright infringement in accordance with the *Copyright Act*. Authorization may be obtained on written application to the Office of the Speaker of the House of Commons.

Reproduction in accordance with this permission does not constitute publication under the authority of the House of Commons. The absolute privilege that applies to the proceedings of the House of Commons does not extend to these permitted reproductions. Where a reproduction includes briefs to a Standing Committee of the House of Commons, authorization for reproduction may be required from the authors in accordance with the *Copyright Act*.

Nothing in this permission abrogates or derogates from the privileges, powers, immunities and rights of the House of Commons and its Committees. For greater certainty, this permission does not affect the prohibition against impeaching or questioning the proceedings of the House of Commons in courts or otherwise. The House of Commons retains the right and privilege to find users in contempt of Parliament if a reproduction or use is not in accordance with this permission.

Additional copies may be obtained from: Publishing and Depository Services  
Public Works and Government Services Canada  
Ottawa, Ontario K1A 0S5  
Telephone: 613-941-5995 or 1-800-635-7943  
Fax: 613-954-5779 or 1-800-565-7757  
[publications@tpsgc-pwgsc.gc.ca](mailto:publications@tpsgc-pwgsc.gc.ca)  
<http://publications.gc.ca>

Also available on the Parliament of Canada Web Site  
at the following address: <http://www.parl.gc.ca>




# **STATUTORY REVIEW OF THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT**

## **Report of the Standing Committee on Industry, Science and Technology**

**Hon. Michael D. Chong, MP  
Chair**

**JUNE 2010**

**40th PARLIAMENT, 3rd SESSION**



Digitized by the Internet Archive  
in 2023 with funding from  
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761119708246>

# **STANDING COMMITTEE ON INDUSTRY, SCIENCE AND TECHNOLOGY**

## **CHAIR**

Hon. Michael D. Chong

## **VICE-CHAIRS**

Anthony Rota

Robert Bouchard

## **MEMBERS**

Peter Braid

Gord Brown

Serge Cardin

Marc Garneau

Mike Lake

Brian Masse

Hon. Dan McTeague

Dave Van Kesteren

Mike Wallace

## **CLERK OF THE COMMITTEE**

Michelle A. Tittley

## **LIBRARY OF PARLIAMENT**

**Parliamentary Information and Research Service**

Alysia Davies, Analyst





# **THE STANDING COMMITTEE ON INDUSTRY, SCIENCE AND TECHNOLOGY**

has the honour to present its

## **FOURTH REPORT**

Pursuant to the Order of Reference from the House of Commons of Wednesday, April 22, 2009 and section 136 of the Canada Business Corporations Act, the Committee has studied the statutory review of the Act and has agreed to report the following:





## TABLE OF CONTENTS

---

INTRODUCTION.....	1
THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT.....	3
STATUTORY REVIEW.....	7
Executive Compensation.....	8
Shareholder Rights.....	10
Securities Regulation.....	17
Special Incorporation Structure for Socially Responsible Enterprises.....	21
CONCLUSIONS.....	25
APPENDIX A: LIST OF WITNESSES.....	31
APPENDIX B: LIST OF BRIEFS.....	33
MINUTES OF PROCEEDINGS.....	35
DISSENTING OPINION OF THE NDP.....	37



# INTRODUCTION

---

On April 22, 2009, a motion in the House of Commons gave the Standing Committee on Industry, Science and Technology (hereinafter “the Committee”) the responsibility for a statutory review of the *Canada Business Corporations Act* (hereinafter “the CBCA”).

The statutory review is mandated under section 136 of the Statutes of Canada, 2001, Chapter 14, a stand-alone section of a bill which passed in 2001. Bill S-11 of the 37<sup>th</sup> Parliament, 1<sup>st</sup> Session, received Royal Assent on June 14, 2001, and subsequently came into force on November 24, 2001. Section 136 reads as follows:

## *Review of Canada Business Corporations Act*

136. A committee of the Senate, of the House of Commons or of both Houses of Parliament that is designated or established for the purpose shall, within five years after the coming into force of this section, and within every ten years thereafter, undertake a review of the provisions and operations of the *Canada Business Corporations Act*, and shall, within a reasonable period thereafter, cause to be laid before each House of Parliament a report thereon.

According to this section, a five-year review of the CBCA and its operation was due to take place in 2006, but it was delayed at the time, and reached the Committee in 2009.



# THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT

---

The CBCA sets out the legal and regulatory framework for corporations in Canada, including the basic rules for corporate governance. The companies incorporated under this Act include large as well as small and medium-sized businesses. They also include both private companies and companies that issue publicly-traded shares. In Canada, corporations have the option of incorporating at either the federal or the provincial level and the CBCA operates in parallel with the corporate laws of the provinces and territories.

The predecessor to this statute was the *Canada Corporations Act*, a longstanding piece of legislation which became the CBCA in 1975. An amendment permitting unanimous shareholder agreements was also added in 1975, but since then there has been only one set of substantive amendments to the legislation, which were passed in 2001 through Bill S-11, including the Parliamentary review requirement.<sup>1</sup>

Bill S-11 was the result of a process that began as early as 1994, when consultations were held across the country in order to determine what changes should be made to the CBCA. A set of discussion papers was then released in order to obtain comments from stakeholders. Afterwards, more consultations were held to develop a consensus on reform proposals. The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce also played a role with the presentation of its report on corporate governance and its interim and final reports on modified proportionate liability.<sup>2</sup>

The CBCA was significantly amended by Bill S-11 to improve the legal framework for federal corporations by enhancing shareholder input into decision making and by providing corporations with greater flexibility to pursue marketplace opportunities. For instance, the amendments allowed a stronger international representation on the boards of CBCA corporations.<sup>3</sup>

The main amendments made to the CBCA in 2001 by Bill S-11 were in the following areas:

- harmonizing certain definitions with those in provincial laws;

---

1     Gérald Lafrenière and Margaret Smith, *Bill S-11: An Act to Amend the Canada Business Corporations Act and the Canada Cooperatives Act and to Amend Other Acts*, LS-389E, Library of Parliament, February 23, 2001, revised June 11, 2001.

2     Ibid.

3     Industry Canada, Regulatory Impact Analysis Statement – *Canada Business Corporations Act* (CBCA), <http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01381.html>.



- creating simpler administrative procedures for forms and filings;
- repealing the prohibition on corporations providing financial assistance to directors, officers, employees and shareholders
- allowing the use of electronic documents and meetings to communicate with shareholders;
- reducing the proportion of a board that must have directors resident in Canada;
- allowing subsidiaries to acquire shares of parent companies in order to facilitate global transactions;
- replacing the good faith defence with the due diligence defence for directors' liability
- changing the regime and definitions for what constitutes insider trading;
- introducing new rules regulating unanimous shareholder agreements;
- adding rules related to shareholder proposals;
- updating the rules for proxy solicitation and proxy circular exemptions;
- harmonizing merger and acquisition rules with provincial regimes; and
- introducing modified proportionate liability.<sup>4</sup>

The requirement for a statutory review introduced in 2001 pertains to the CBCA as a whole, not just to the updated sections added by Bill S-11. The current CBCA includes 268 sections and covers all aspects of corporate governance and structure at the federal level.

Since the 2001 amendments, Industry Canada has put out two discussion papers on possible further amendments to the CBCA, and heard back from stakeholders in consultations, but has not issued any additional proposals for changes.

---

<sup>4</sup> Gérard Lafrenière and Margaret Smith, *Bill S-11: An Act To Amend The Canada Business Corporations Act and The Canada Cooperatives Act and To Amend Other Acts*, LS-389E, Library of Parliament, February 23, 2001, revised June 11, 2001.

The first Industry Canada discussion paper, in 2004, was titled “Towards an Improved Standard of Corporate Governance for Federally Incorporated Companies: Proposals for Amendments to the *Canada Business Corporations Act*”.<sup>5</sup> It contained proposals for strengthening corporate governance mechanisms, although the proposals were targeted at the segment of CBCA companies that are publicly-traded only. The intent of the proposals was to strengthen accountability and transparency, with the aim of maintaining investor confidence. The paper also referred to a possible exemption for Canadian corporations who are operating internationally and already meet the governance requirements for foreign jurisdictions, such as the American *Sarbanes-Oxley Act*.<sup>6</sup>

The second discussion paper in 2007<sup>7</sup> was issued jointly by Industry Canada and the Department of Finance and did not present any proposals per se, but sought feedback on the following specific consultation questions:

- whether the provincial securities transfer acts are providing the right level of certainty for their securities-related activities and whether there are any outstanding gaps;
- whether the modernization of federal securities transfer law should take the form of a comprehensive stand-alone federal securities transfer act, the repeal of federal securities transfer provisions, or an update of existing securities transfer provisions;
- whether there is a need to accommodate the concept of security entitlement holders into federal legislation and how this could be accomplished;
- where the federal corporate statutes should facilitate dematerialized issuances by these entities or whether they should continue to provide shareholders with the right to obtain a share certificate and/or be recorded on the issuer’s share register;
- how the *Depository Bills and Notes Act* should be reformed to minimize overlap and inconsistency with provincial securities transfer legislation; and

---

5 Industry Canada, “Towards an Improved Standard of Corporate Governance for Federally Incorporated Companies: Proposals for Amendments to the *Canada Business Corporations Act*”, May 2004, [http://www.ic.gc.ca/eic/site/cilp-pdci.nsf/vwapi/corporategovernance.pdf/\\$FILE/corporategovernance.pdf](http://www.ic.gc.ca/eic/site/cilp-pdci.nsf/vwapi/corporategovernance.pdf/$FILE/corporategovernance.pdf)

6 Ibid., p. 4

7 Industry Canada and Finance Canada, “Modernizing the Legal Framework for Financial Transactions: Reforming Federal Securities Transfer Rules”, June 2007, [http://www.fin.gc.ca/activty/consult/modsectr\\_1-eng.asp](http://www.fin.gc.ca/activty/consult/modsectr_1-eng.asp).

- what amendments would be desirable to enhance the effectiveness and efficiency of the legislative and regulatory regime governing the issuance of federal Crown debt.<sup>8</sup>

During their testimony to the Committee as part of the CBCA statutory review, Industry Canada officials gave a general summary of the stakeholder feedback they had received on both discussion papers. With respect to the 2004 paper on corporate governance, the officials stated that there was little consensus on the proposals, but since they all related only to publicly-traded corporations, the majority, at that time, felt that they concerned matters that should be dealt with under provincial securities legislation. With respect to the 2007 paper on securities transfer rules, the officials stated that the majority of feedback they received at that time was that regulation should be left to the provinces, and that the federal government should not introduce its own legislation in this area.<sup>9</sup>

---

8 Ibid.

9 Testimony of Colette Downie, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009, at 15:40

Currently, the CBCA covers 192,000 corporations, of which the vast majority (over 99%) are private rather than publicly-traded. However, despite the fact that fewer than 1% of corporations under the CBCA are publicly-traded, those which are still publicly traded make up a large chunk of the Canadian marketplace—39% of the TSX Composite Index companies, and 56% of the TSX 60 Index, excluding banks and financial institutions.<sup>10</sup>

Witnesses from Industry Canada testified that the current incarnation of the CBCA has been working well. Colette Downie of Industry Canada described the CBCA as a “well-functioning statute”, which is “responsive” and “flexible”, and noted that there has been “little substantive or significant demand for amendments.”<sup>11</sup> Ms. Downie also noted that Canada ranks high on international lists of places to do business, partly as a result of the rules governing its corporate environment. The World Bank’s publication *Doing Business 2009 and 2010* placed Canada second on its list of best places to start a business, and the World Economic Forum’s most recent *Global Competitiveness Report* ranked Canada fourth for efficiency of its corporate boards of directors, and eighth for the protection of minority shareholder interests.<sup>12</sup>

Industry Canada officials also stated that the CBCA is the original model used by many of the provinces for their own statutes on incorporation. Ms. Downie explained that the CBCA is a “framework statute” which provides the basic structure to support certain functions, but does not otherwise prescribe how corporations should be run:

It sets out the basic features and structure of a corporation, establishes corporate governance standards, codified principles of transparency and accountability, and provides a framework for the interaction of various interested parties, directors, management, shareholders and creditors. It is not prescriptive about the way that a corporation runs its internal and external business. It actually facilitates the ability of a corporation to arrange those structures in the ways that it sees fit and to adapt as the economy and as the business adapts over time.<sup>13</sup>

However, the officials stated that further modernization of the CBCA might be required to keep up with the “continuing evolution of the marketplace.”<sup>14</sup>

---

10 Testimony of Cheryl Ringor, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009, at 15:35.

11 Testimony of Colette Downie, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009 at 15:40.

12 Ibid., at 15:35.

13 Ibid.

14 Testimony of Colette Downie, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009 at 15:40.



Industry Canada also testified about its own innovations in support of CBCA processes, especially its system for on-line corporate filings. According to the officials, 90% of federal incorporations are done online, as well as 81% of returned filings. (Industry Canada continues to offer paper filing for those who want to use it.)<sup>15</sup>

When asked what concerns stakeholders had raised with Industry Canada about the CBCA in recent years, Industry Canada listed four, all of which were subsequently discussed in more detail by the other witnesses:

- executive compensation;
- shareholder rights and the election of directors;
- securities regulation; and
- shareholder rights and approval of mergers and acquisitions.<sup>16</sup>

Industry Canada also indicated that they had recently heard about a new issue, which was later introduced by another witness, with regard to whether a hybrid social enterprise structure for incorporation that is available for charities and not-for-profit corporations to use in the United Kingdom and the United States could be introduced in Canada.<sup>17</sup>

## **Executive Compensation**

Some witnesses provided views on executive compensation and whether restrictions or shareholder approval in this area should be required by law. Industry Canada officials noted that some compensation information is already available for public scrutiny, since the provincial securities laws already require disclosure of salaries, compensation packages and the design of compensation systems for publicly-traded companies.<sup>18</sup> The officials also raised the concern that this type of amendment would be a more prescriptive approach to include in a statute that was designed to be a framework

---

15 Testimony of Cheryl Ringor, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009 at 15:35.

16 Testimony of Colette Downie, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009 at 15:50.

17 Testimony of Colette Downie and Wayne Lennon, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009 at 16:30.

18 Testimony of Colette Downie, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009 at 16:30.



only.<sup>19</sup> Finally, they noted that if section 125 of the CBCA, which currently allows corporations to set their own compensation levels, was amended to introduce this type of requirement, companies would likely just switch to incorporating under provincial statutes instead of the federal statute.<sup>20</sup>

The other witnesses also referred to the disclosure rules on compensation under the provincial securities laws. Both Laura O'Neill of the Shareholder Association for Research and Education (SHARE) and Judy Cotte of the Canadian Coalition for Good Governance (CCGG) indicated that the companies which disclose compensation information do not always do so in a comprehensible format, and that both their organizations are working with companies to improve this situation. (CCGG testified that it has recently published a guideline for companies to help make compensation disclosure clearer.) Both organizations support the concept of giving shareholders an advisory vote<sup>21</sup> on compensation issues. CCGG has also solicited public comments on and published a plain language draft model board policy and resolution for companies to use if they wish to provide their shareholders an opportunity to vote on this issue.<sup>22</sup> Ms. Cotte indicated that this model was issued to avoid a situation she said occurs in the United States where companies are required to hold an advisory vote but the resolution to do so uses confusing non-standard language. CCGG has so far worked with 12 Canadian companies that have agreed to hold this type of advisory vote and use the CCGG's model policy and resolution.<sup>23</sup>

Wayne Gray of McMillan LLP<sup>24</sup>, testifying on his own behalf, noted that the trend in the area of disclosure of executive compensation is in fact to move it from federal regulation to that of the provinces. Previous CBCA regulations on executive disclosure had been taken out and replaced with the adoption by reference of a uniform national standard for disclosure developed by the various provincial securities regulators together.<sup>25</sup>

---

19 Ibid., at 16:55.

20 Ibid., at 16:35.

21 An advisory vote is a form of shareholder vote on a non-binding resolution.

22 These are available on-line at CCGG's web site: [http://www.ccg.ca/index.cfm?pagePath=CCGG\\_Policies\\_Best\\_Practices/Engagement\\_and\\_Say\\_on\\_Pay&id=17578](http://www.ccg.ca/index.cfm?pagePath=CCGG_Policies_Best_Practices/Engagement_and_Say_on_Pay&id=17578).

23 Testimony of Judy Cotte, CCGG, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 16:30 and 16:35.

24 Testimony of Wayne Gray, McMillan LLP, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 16:35.

25 This policy is National Policy 51-102 on Continuous Disclosure Obligations, the English version of which can be found on the web site of the Ontario Securities Commission at the following link: [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/rule\\_20040402\\_51-102-cont-disc-ob.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/rule_20040402_51-102-cont-disc-ob.pdf).

## Shareholder Rights

The witnesses from SHARE and CCGG had several proposals for strengthening shareholder rights in the CBCA. Ms. Cotte of the CCGG gave her views on the importance of these rights:

As the providers of capital and the ultimate owners of the company, shareholders delegate powers to the board of directors, including the power to set corporate strategy, to hire and fire executives who are supposed to implement that strategy, and to deal with risk management and crisis management. Directors really are the cornerstone of good governance for public companies. There's growing evidence that good governance leads to more efficient uses of capital and better returns.<sup>26</sup>

SHARE testified that it would like to see requirements for disclosing more information about the environmental, social and governance (ESG) profiles of corporate activities. Ms. O'Neill noted:

Socially responsible investors aren't alone in this anymore. Around the world and here at home, so-called mainstream investors are learning that with respect to realities such as climate change, they need to know if companies are paying attention and preparing their operations to minimize risk exposure. Investors need to be able to compare the ESG risks of various investments to determine which ones will best help them protect and grow the assets with which they've been entrusted.

What they need is relevant and detailed information and they aren't getting enough right now under either Canadian Securities or stock exchange disclosure requirements.<sup>27</sup>

SHARE subsequently provided a written brief to the Committee which proposed expanding section 102 of the CBCA to require that directors of a corporation disclose the board's understanding of the impacts and potential impacts of social and environmental matters on the company's operations. The brief noted that most publicly listed companies, with the exception of TSX Venture Exchange companies, are already required to make disclosures on selected issues in this area, but according to a study by the Ontario Securities Commission (OSC), the detail and depth of mandated environmental reporting varies widely from company to company. SHARE's proposal was to expand these requirements and ensure that directors are responsible for fulfilling them.<sup>28</sup>

The Committee was not provided with a cost-benefit analysis of this proposed measure or a discussion of its pros and cons.

---

26 Testimony of Judy Cotte, CCGG, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:55.

27 Testimony of Laura O'Neill, SHARE, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:50.

28 SHARE, "Brief for the House of Commons Standing Committee on Industry, Science and Technology Regarding the Statutory Review, *Canada Business Corporations Act*", Submitted January 2010, p. 3.

Another proposal from both SHARE and CCGG was to remove the option to hold shareholder votes via a show of hands under section 141 of the CBCA, and instead require a recorded vote on a ballot for public companies.<sup>29</sup> SHARE testified that a vote done by a show of hands is not informative because it does not record how many different numbers of shares are represented by each vote.<sup>30</sup> Ms. O'Neill testified that this proposal would not be an onerous requirement, since most shareholders vote by proxy anyway, and all that would be required would be to add the votes of those actually present at the meeting to the tabulation total. She noted that in the United States and United Kingdom, public corporations must provide numerical tallies of their vote results.<sup>31</sup> In its subsequent written brief, SHARE stated that almost 40% of S&P/TSX Composite Index companies reported that their directors were elected by a show of hands in 2009.<sup>32</sup>

Following its testimony to the Committee, CCGG also provided a written brief in which it enumerated several issues of concern with the current practice of show-of-hands votes. CCGG's view was that a report that states only whether a matter was passed or defeated does not give shareholders information on which they can base an assessment on the level of shareholder support for ballot matters, or any changes in that support. CCGG also noted that companies are not under any obligation to confirm to shareholders who submit proxy votes that their votes have been received and/or tabulated, so there is no independent way to confirm all the votes were counted. CCGG indicated that while it supports the practice of show-of-hands voting for routine procedural matters related to the conduct of the meeting, in its view, companies should have to provide detailed reports of the voting on all matters listed on the proxy. CCGG suggested this could be accomplished without any additional administrative burden since a scrutineer already attends meetings to tabulate votes and his or her tally could be made public.<sup>33</sup>

In an additional proposal, SHARE recommended that subsection 132(5) of the CBCA be amended to withdraw the ability to hold electronic or virtual shareholder meetings for publicly-traded companies—Ms. O'Neill's position was that this type of annual meeting is not appropriate in public companies since the owners and managers of the company are not usually the same people, and the annual meeting should give them a chance to

---

29 Testimony of Laura O'Neill, SHARE, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:50.

30 Under subsection 142(3) of the CBCA, the company is currently only required to record and disclose that a resolution was carried or defeated, without disclosing the vote tally. (This was highlighted in CCGG's subsequent written brief to the Committee: CCGG, "Brief to Standing Committee on Industry, Science and Technology re: Five Year Review of CBCA", Submitted February 2010, pp. 7-8).

31 Testimony of Laura O'Neill, SHARE, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:50.

32 SHARE, "Brief for the House of Commons Standing Committee on Industry, Science and Technology Regarding the Statutory Review, *Canada Business Corporations Act*", Submitted January 2010, p. 4.

33 CCGG, "Brief to Standing Committee on Industry, Science and Technology re: Five Year Review of CBCA", Submitted February 2010, pp. 7-8.



communicate directly about company matters.<sup>34</sup> However, the subsequent brief from SHARE noted that no S&P/TSX Composite Index company, which is governed under the CBCA, appears to have actually held a virtual meeting yet, although some have amended their by-laws to permit one. The position given in the SHARE brief is that the CBCA should continue to allow for participation in shareholders meetings by electronic means, but not permit publicly-listed companies to limit participation to an electronic-only or virtual format.<sup>35</sup>

SHARE noted that the existing CBCA framework permitting shareholder proposals was working well, but also proposed an amendment to section 137 of the CBCA to imitate a new provision that has been introduced in Québec's legislation, which requires that shareholders presenting proposals are given a reasonable period of time to speak. Ms. O'Neill testified that currently many shareholders are rushed through their presentation, often being timed with a large clock.<sup>36</sup>

In its subsequent written brief, SHARE also suggested that the CBCA's filing deadlines for shareholder proposals are out of step with the parallel provisions in provincial legislation. According to SHARE, a better model would be the provincial approach of using the date of the most recently held annual meeting of shareholders (rather than the notice date of that meeting) as the reference point for calculating upcoming filing deadlines, a change which could be achieved by amending paragraph 137(5)(a) of the CBCA. SHARE noted that section 55(2)(d) of the *Canada Business Corporations Regulations, 2001* (hereinafter "the CBCR") requires that notice of filing deadlines be included in the management's proxy circular each year, but that more than 20% of the CBCA corporations on the S&P/TSX Composite Index did not include it in their proxy materials in 2009.<sup>37</sup>

CCGG supported SHARE's proposals for strengthening shareholder rights and also had several additional ones.<sup>38</sup> One was to give shareholders the right to vote for each director separately, instead of just a slate of directors. Ms. Cotte testified that approximately 25% of Canada's largest public companies still use slate voting for directors, and that an amendment to the CBCA to prohibit it should be introduced to stop this practice.<sup>39</sup> The Committee did not receive information on whether such a restriction might impact corporate managerial performance.

---

34 Testimony of Laura O'Neill, SHARE, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:50 and 15:55.

35 SHARE, "Brief for the House of Commons Standing Committee on Industry, Science and Technology Regarding the Statutory Review, *Canada Business Corporations Act*", Submitted January 2010, pp. 6-7.

36 Testimony of Laura O'Neill, SHARE, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 16:00.

37 SHARE, "Brief for the House of Commons Standing Committee on Industry, Science and Technology Regarding the Statutory Review, *Canada Business Corporations Act*", Submitted January 2010, pp. 9-8.

38 Testimony of Judy Cotte, CCGG, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:55 and 16:00.

39 Ibid., at 15:55.

Another CCGG proposal was to amend the CBCA to require that directors be elected by a majority vote. Under both the CBCA and provincial securities legislation, shareholders of public companies do not have the power to vote against directors by proxy.<sup>40</sup> They may only vote for directors by proxy or withhold their vote, which under certain circumstances allows directors to be elected even if they've only received one vote, which can be their own if they are also a shareholder. Although CCGG has developed a model majority voting policy which it indicates has been adopted by 98 of the 209 largest Canadian companies (including banks<sup>41</sup>), it still took the position that this type of voting needs to become mandatory.<sup>42</sup>

In its written brief, CCGG provided more details on these proposals. In its view, there is a lack of accountability on the part of directors if shareholders "have no meaningful way" to remove them from the board. It cited an American report by Risk Metrics that found that as of September 2009, 91 directors at 49 different companies in the United States failed to receive majority support in shareholder voting, but none of them resigned from the board.<sup>43</sup>

CCGG also noted in its written brief that the current restrictions on shareholder proxy voting for directors are essentially now set by the Canadian Securities Administrators (CSA), since the prohibition on proxy votes which was originally in section 54 of the CBCR, was recently replaced with a simple requirement of conformity to section 9.4 of NI 51-102, a CSA instrument. CCGG gave an opinion that the CSA would not change this standard because "the structure of director elections has historically been a matter of corporate law." CCGG also objected to this delegation of the law on the grounds that this CSA instrument appears to conflict with subsection 106(3) of the CBCA providing that shareholders can elect directors by "ordinary resolution", i.e. using for or against votes. CCGG recommended that subsection 106(3) be amended to state that directors must be elected by majority vote, notwithstanding any provisions to the contrary in other acts or regulations.<sup>44</sup>

CCGG raised an argument against this proposal in its written brief and provided countering views. It stated that opponents of majority voting often argue that requiring directors to obtain majority support before they are elected could lead to "failed elections", i.e., those where an insufficient number of directors are elected to achieve the required quorum for the board. In CCGG's view, this scenario is unlikely since shareholders are very reluctant to block the election of a director without a compelling reason to do so, and if a

---

40 CCGG, "Brief to Standing Committee on Industry, Science and Technology re: Five Year Review of CBCA", Submitted February 2010, pp. 4-5.

41 Testimony of Judy Cotte, CCGG, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 16:40.

42 Ibid., at 15:55.

43 CCGG, "Brief to Standing Committee on Industry, Science and Technology re: Five Year Review of CBCA", Submitted February 2010, p. 5.

44 Ibid.



shareholder was planning to block the election of a director, he or she would likely have alternative candidates to propose. CCGG also was of the opinion that all CBCA public companies already operate with the risk that they will lose directors to the point where they have less than quorum or none at all, through such events as resignation *en masse*. CCGG noted that section 111 of the CBCA already establishes a process to follow if one or more directors are not re-elected at an annual meeting, which requires that a special shareholder meeting be called if the quorum of directors is not filled by the vote for any reason. It also noted that section 109 of the CBCA allows any vacancy created by the removal of a director at a special meeting to be filled by a resolution of the shareholders at that same meeting or by following the section 111 process.<sup>45</sup>

CCGG stated that, to the best of its knowledge, Canada and the United States are the only jurisdictions that do not use a majority voting system for director elections. CCGG recommended that if its proposal for majority voting was adopted, then any new provisions of the CBCA to create it should address how a majority will be achieved when multiple nominees are put forward for a smaller number of vacancies.<sup>46</sup>

CCGG also proposed adding to the CBCA a requirement that directors be elected annually, replacing the current three-year limit and eliminating the potential to stagger boards with directors of different term lengths.<sup>47</sup> Ms. Cotte testified in response to questions that she did not think this would disrupt business continuity, since Canadian ownership tends to be concentrated towards long-term shareholders that have the company's ongoing operations in mind and would continue to vote for directors who were doing a good job. She indicated that in her view it would simply give the shareholders a mechanism to intervene before the three-year mark if there were serious problems.<sup>48</sup>

In its written brief, CCGG stated that "all large Canadian companies" have already voluntarily moved to annual director elections. It added that directors at the 127 S&P/TSX Composite companies that report the results of annual director elections received an average of 96.8% votes in their favour. (The CCGG also noted that this percentage was even higher at the 78 companies out of this group who have a majority voting policy.) The CCGG opined that this voluntary shift has not so far "caused any disruptions to boards or their ability to engage in long-term planning."<sup>49</sup>

SHARE indicated support for CCGG's suggestions in its subsequent written brief and proposed amending section 106 of the CBCA to require individual election of directors

---

45 Ibid., pp. 5-6.

46 Ibid., p. 6.

47 Testimony of Judy Cotte, CCGG, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:55

48 Ibid., at 16:10 and 17:10.

49 CCGG, "Brief to Standing Committee on Industry, Science and Technology re: Five Year Review of CBCA", Submitted February 2010, pp. 6-7.

and require majority voting in the election of directors, as well as amending subsection 106(3) of the CBCA to eliminate the availability of terms greater than one year for directors.

SHARE gave its view that the fears that giving shareholders the power to reject director nominees would result in destabilization of corporate boards were “not supported by election outcomes in Canada.”<sup>50</sup> SHARE indicated in its written brief that withholding of votes, which is currently the only way for a shareholder to express disapproval of a director choice, was used by less than 3% of shareholders in S&P/TSX Composite Index elections, and that there were no situations in which the majority of votes were withheld.<sup>51</sup>

CCGG also had two proposals with respect to governance. The first was to require separation of the functions of the Chief Executive Officer (CEO) of a company and the Chair of the company’s Board. Ms. Cotte noted: “If the chair of the board is also the CEO, it is impossible for the board to properly carry out that supervisory function. Good governance requires the chair to be independent of management.”<sup>52</sup> She noted that only 72 of 157 of the largest issuers of shares in Canada currently have this separation.<sup>53</sup> The Committee did not receive any information about why the other corporations have not implemented this separation, or the pros and cons of the joint governance model.

The second governance proposal from CCGG was to give shareholders the right to approve dilutive acquisitions. Currently the CBCA allows shareholders the right to approve the sale, lease or exchange of substantially all of the assets of a corporation. CCGG would extend this to approval of significant acquisitions paid for in shares that will dilute the holdings of existing shareholders in excess of 25%. Ms. Cotte noted that the TSX had recently changed its listing requirements to mandate shareholder approval in those circumstances, and it was her view that the CBCA should also be amended to include this requirement.<sup>54</sup> The Committee did not receive data on whether this type of innovation might impact corporate managerial performance.

CCGG concluded its presentation by testifying that in three major pieces of legislation that have been introduced in the United States following the financial crisis, two will eliminate staggered boards, and all of them will require majority voting for directors and the separation of the CEO and Board Chair functions.<sup>55</sup>

---

50 SHARE, “Brief for the House of Commons Standing Committee on Industry, Science and Technology Regarding the Statutory Review, *Canada Business Corporations Act*”, Submitted January 2010, p. 6.

51 Ibid., pp. 5-6.

52 Testimony of Judy Cotte, CCGG, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 16:00.

53 Ibid.

54 Ibid.

55 Ibid.

In its written brief, CCGG introduced four more recommendations relating to shareholders. The first was that the CBCA be amended to give “significant shareholders” access to the management proxy circular.<sup>56</sup>

CCGG gave the opinion that it is currently too difficult and expensive for a shareholder to propose alternative directors for election and to actively solicit other shareholders to vote for their nominees. A regular shareholder can prepare and mail their own dissident proxy circular in advance of the annual meetings (which CCGG posited would cost a minimum of \$500,000 once legal fees, printing and mailing costs are tabulated), can ask the company to agree to include alternative director nominees in the management proxy circular (a request CCGG speculated would not likely be granted), or can, depending on a company’s bylaws, attend the annual meeting and propose alternative directors (although most shareholders vote their shares in advance of the meeting by proxy so in CCGG’s view this approach would rarely attain results).<sup>57</sup>

Shareholders who hold more than 5% of the shares, the group CCGG terms “significant shareholders”, can either request that the management circular include a shareholder proposal calling for the election of different directors, although a shareholder’s options for soliciting or communicating about this proposal are limited, or they can requisition a special meeting to elect new directors and issue a proxy circular at the shareholder’s own expense, which will be reimbursed provided expenses are reasonable.<sup>58</sup>

CCGG recommended that the CBCA be amended to allow significant shareholders to require a company to include a shareholder’s alternative nominee for directors in its management proxy circular, along with a description of their backgrounds and a statement from the shareholder about why they should be elected, and to allow the shareholders to freely solicit the support of other shareholders for their candidates without having to file a dissident proxy circular. It also recommended that the shareholders should be able to do this at no cost, or to be reimbursed for solicitation costs unless the shareholders resolve otherwise. CCGG noted that in the United States, the idea of requiring significant shareholders to hold their shares for a minimum period of time before they are allowed to propose their own directors is being debated.<sup>59</sup>

The Committee did not receive any information about the potential drawbacks of this model.

---

56 CCGG, “Brief to Standing Committee on Industry, Science and Technology re: Five Year Review of CBCA”, Submitted February 2010, p. 8.

57 Ibid., pp. 8-9.

58 Ibid., p. 9.

59 Ibid.



The second additional proposal in CCGG's written brief was that the CBCA should contain a positive obligation on corporations to send proxy related material to all of their shareholders, regardless of whether they choose to protect their personal information. The brief contained a discussion of how provincial securities laws handle mailings with respect to securities held through an intermediary such as a brokerage firm or custodian, and noted that shareholders who object to their personal information being disclosed have risen from 38% in 2005 to approximately 50%.<sup>60</sup>

This proposal did not contain any information on the current federal and provincial privacy laws that govern the private sector's disclosure of personal information, nor an examination of how they would impact on such a proposal.

The third additional proposal in CCGG's written brief was that the CBCA should facilitate "notice and access". This refers to a proposal being developed by the CSA whereby shareholders will be able to access and download documents from company websites to facilitate proxy voting. CCGG noted that a similar system has been moving forward in the United States, where it is seen to have the advantages of encouraging proxy voting, lowering costs and making the proxy system more efficient. CCGG raised concerns that the current CBCA may need updating to avoid interfering with the CSA proposal, since it contains various provisions which require that documents be forwarded to shareholders in writing.<sup>61</sup>

The fourth additional proposal in CCGG's written brief was to amend the CBCA to give shareholders "more meaningful" ways to resolve claims under the oppression remedy currently found in section 241 of the CBCA. CCGG praised the nature of the remedy, but presented several process-related critiques. The first was that the cost of bringing a court application under this section is "prohibitively expensive" even for large institutional shareholders; the second was that the court process typically involves lengthy delays, and the third was that even the CBCA's provisions allowing companies to be ordered to pay interim costs by the courts do not fully address the first two problems. CCGG proposed that perhaps a form of arbitration for those claims could be introduced instead.<sup>62</sup>

## Securities Regulation

Industry Canada officials indicated that stakeholders may have views on whether the security transfer provisions in the CBCA should be removed, given that provincial legislation already deals with the transfer of securities. Wayne Lennon of Industry Canada indicated that similar provisions in the federal *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies*

---

60 Ibid., p. 10.

61 Ibid., pp. 10-11.

62 Ibid., pp. 12-13.

*Act, and Insurance Companies Act* would also need to be removed at the same time if such a change were to go ahead.<sup>63</sup>

Mr. Gray of McMillan LLP explained that the Canadian Bar Association (CBA) had responded to Industry Canada's 2007 discussion paper about securities transfers with a paper it submitted on the modernization of securities laws.<sup>64</sup> (Mr. Gray in fact coordinated the ad hoc CBA working group which produced the paper.<sup>65</sup>) The CBA had concluded that securities law was mainly under provincial jurisdiction and that the provinces had produced modernized and comprehensive statutes, so there was no longer any need to regulate securities matters in corporate statutes or at the federal level at all.<sup>66</sup>

In his testimony, Mr. Gray made note of several areas where the CBCA was not as modern, in his view, as the provincial securities statutes. The first was with respect to the definition of an issuer's jurisdiction as it relates to dematerialization, or the power of a corporation to issue its shares without having a security certificate. Mr. Gray indicated that Ontario and British Columbia grant this power to corporations, and Québec soon will, but the CBCA does not. This means that corporations in some provinces have the option not to go through the formal procedures for obtaining share certificates if the investors indicate that they do not need or want them, whereas federal corporations must obtain them nonetheless.<sup>67</sup>

Mr. Gray also raised the issue of trust indentures,<sup>68</sup> which are currently regulated under Part 8 of the CBCA. He explained that the Uniform Law Conference of Canada is about to start a project to study the various laws on trust indentures across the country, with a view towards harmonization. The current CBCA regime regulates a federal issuer unless the trust indenture is subject to the laws of another jurisdiction that provides comparable protection. Jurisdictions that do provide this protection include Ontario, British Columbia, and the United States, but they do not include other countries such as England,

---

63 Testimony of Wayne Lennon, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009 at 16:55.

64 Canadian Bar Association – National Business Law Section, "Modernizing Securities Transfer Rules in Federal Statutes", November 2007.

65 Biography of Wayne Gray, McMillan LLP, <http://www.mcmillan.ca/AboutUs.aspx?Section1=AboutUs&Section2=LawyerPopup&BioID=35d705dc-d7be-409b-81e3-ea39b7c4590a&RequestLanID=1>.

66 Testimony of Wayne Gray, McMillan LLP, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:35.

67 Ibid.

68 A trust indenture is the document containing the terms and conditions that govern the conduct of the trustee and the rights of the beneficiaries. It is commonly used when a corporation floats bonds. (Securities Law Institute, *Glossary of Securities Terms*, <http://www.securitieslawinstitute.com/Glossary%20of%20Securities%20Terms.html> ).



so a federal issuer may be subject to the CBCA requirements even when operating in a foreign jurisdiction.<sup>69</sup>

Another securities issue raised was board residency. The Canadian residency requirements for board composition in the old CBCA were reduced from 51% to 25% following the 2001 amendments, but there are now several jurisdictions in Canada which do not have any Canadian residency requirements at all, including Nova Scotia, New Brunswick, P.E.I., British Columbia and Québec. Mr. Gray was of the view that there are grounds to question whether any board residency requirements need to remain in the CBCA.<sup>70</sup> The Committee did not receive information on the pros and cons of retaining the current distinctions in the legislation between Canadian and non-Canadian directors.

Mr. Gray also flagged an issue with respect to CBCA regulation of insider trading. He noted that the CBCA imposes liability for insider trading and tipping<sup>71</sup> on both publicly- and privately-held companies, even though it is not especially relevant to private companies without public stock. Mr. Gray testified that the current structure for attempting to regulate these issues even for publicly-held companies is out-of-date. Liability is imposed on the basis of a match between buyer and seller,<sup>72</sup> but securities are now generally traded using the indirect holding system where people trade into the market online, without knowing who their buyer will be. This means that it is difficult to prove the match which is a prerequisite for a finding of liability under the CBCA. Mr. Gray used the following analogy to describe the problem:

I would analogize it to people throwing dirty water in the lake, and the person who takes the dirty water out of the lake needs to be able to identify who put that water in there. It's very difficult, as a matter of proof, and unnecessary.<sup>73</sup>

Mr. Gray's view is that there are solutions to this problem; he testified that trading records could reveal whether entitlement holders have disposed of shares within a key time frame, and sellers could be revealed from instruction orders obtained from brokers. He indicated that a form of class action might be most suitable for obtaining civil damages in such a situation:

---

69 Ibid.

70 Ibid.

71 Insider tipping refers to the practice of an insider providing stock tips via disclosure of material non-public information. (Securities Law Institute, *Glossary of Securities Terms*, <http://www.securitieslawinstitute.com/Glossary%20of%20Securities%20Terms.html> ).

72 Mr. Gray testified that this structure is also used in most of the provincial legislation provisions on insider trading as well, and recommended looking at the models used in Australia. (Testimony of Wayne Gray, McMillan LLP, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 17:15).

73 Testimony of Wayne Gray, McMillan LLP, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:40.

You can define a class by the time frame around which the insider has traded, and the people in a time frame on the opposite side of the transaction can be part of the class. So it would be kind of a class concept that would be matched. Rather than an individual trading match, it would be a class match, and the damages would then go to be shared among all the members of the class, rather than just one individual who may not even be traceable through the indirect system.<sup>74</sup>

While Mr. Gray praised the non-prescriptive framework approach of the CBCA in other areas, he indicated that it did not seem to be working with respect to insider trading:

There is not a lot of civil litigation against insiders, and I think there ought to be, because it's clear that there is insider trading going on. You can tell that by the fact that there is often a spike in prices before there is favourable news, or the reverse. So somebody is trading. There could be class actions, for example. Treble damages could be awarded. There are ways the civil law could be used.

The CBCA is largely self-enforcing. The genius of this *Act* is that largely the enforcement of the *Act* has been privatized to give private parties the incentive to pursue their remedies. And this is one area where I think that's failed. There has been no case since 1994 that I could find on insider trading liability. There has never been a case under the CBCA with respect to criminal liability, and very few cases at all under the civil liability regime, and none since the 2001 amendments.<sup>75</sup>

Mr. Gray's comments were mostly limited to the civil remedies that could be sought with respect to insider trading, since, as CCGG's Ms. Cotte noted, the provincial securities commissions can investigate insider trading and levy administrative penalties. However, both witnesses seemed to agree that criminal prosecution of insider trading was not occurring. Ms. Cotte gave her views on the reasons why:

The problem right now is that prosecution of insider trading under the Criminal Code is left to provincial Crowns, who have maybe ten murders ahead of an insider trading case. They have neither the time nor necessarily the expertise to pursue the cases.<sup>76</sup>

Ms. Cotte suggested that there might be a particular role for a national securities regulator in this area:

We think that securities regulators do a fairly good job in obtaining administrative penalties for insider trading. Where we think the Canadian system is woefully inadequate is in the criminal prosecution of insider trading.

As you well know, there's movement to create a national securities regulator in Canada. We made a submission to the expert panel looking at that issue, and we advocated that

---

74 Ibid., at 17:10.

75 Ibid., at 16:45.

76 Testimony of Judy Cotte, CCGG, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, 16:55.

as part of a national securities regulator, that a new agency be created that has an administrative branch and a criminal branch. The criminal side could develop the right people with the right expertise who are properly incentivized to pursue these kinds of cases.<sup>77</sup>

The last issue identified by Mr. Gray with respect to federal regulation of securities was the modified proportionate liability regime, i.e. the liability attached to secondary market disclosure by parties like auditors. This is another area where the CBCA's requirements are not the same as those of the provinces, creating a patchwork of different laws. Mr. Gray indicated that the primary reason for this patchwork is that the liability of professionals such as auditors involves negligence and therefore falls fully under the provincial jurisdiction over property and civil rights and is regulated by negligence statutes in each province. The CBCA regime is only able to regulate the audited financial statements issued by companies that are federally incorporated, an area Mr. Gray described as a "very limited scope provision" and one which has not given rise to any case law in the courts. Mr. Gray noted that this issue is currently being studied by the Law Commission of Ontario.<sup>78</sup>

### Special Incorporation Structure for Socially Responsible Enterprises

One witness, Tim Draimin of Social Innovation Generation, proposed that the CBCA be amended to facilitate the incorporation of a special kind of enterprise with both profit-making and non-profit goals. Mr. Draimin described this structure as a "hybrid public benefit corporation" or "community enterprise"<sup>79</sup> and explained it as follows:

...any hybrid corporate structure for business serving public benefit. By hybrid I mean a blend of an organization that would have the social purposes of a non-profit, like benefiting the community, with the business model of the for-profit sector.<sup>80</sup>

Mr. Draimin testified that Canada's non-profit and charity sector includes over 161,000 organizations that generate revenues in excess of \$100 billion and employ over 1.5 million people. He described how their operations have been changing during a period of declining revenue from government and donations, and now often include limited socially responsible business ventures. Such ventures have multiple aims which may include promoting fair trade or training underprivileged youth, while making money at the same

---

77 Ibid.

78 Testimony of Wayne Gray, McMillan LLP, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:40.

79 Testimony of Tim Draimin, Social Innovation Generation, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 43, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 16, 2009, at 15:40

80 Ibid.

time. He testified that “earned income” now accounts for 35% of the total revenues of non-profits and that this proportion is growing.<sup>81</sup> As he described it:

Canada’s community non-profit and social sector has challenges accessing capital and diversifying their sources of operating income because of restrictive tax regulations and capitalization options. These financial barriers are unnecessary obstacles for a new breed of social entrepreneur that is emerging and limits the potential impact of their innovations. The sector needs the flexibility to explore new forms of social finance.<sup>82</sup>

Mr. Draimin noted that such models have been introduced in both the United States, where they are called Low Profit Limited Liability Corporations (L3Cs), and the United Kingdom, where they are called Community Interest Companies (CICs).<sup>83</sup> He testified that in the United Kingdom, the term “CIC” is used after the names of these structures to identify them, and they have their own separate regulator, with annual reporting requirements and a set of public interest and community benefit requirements they must meet to be able to incorporate as a CIC.<sup>84</sup> According to his information, there are currently 3,200 CICs in the United Kingdom, and they are being created at a rate of several hundred a month.<sup>85</sup>

The idea is that a charity or not-for-profit corporation could use the new structure to set up a separate profit-making arm with a community aim that is primarily funded by investors. According to Mr. Draimin, under the U.K. model, charitable foundations can make grants to these special enterprises if their aims are charitable. Under the American model, foundations can make program-related investments.<sup>86</sup>

Mr. Draimin indicated that he was not sure whether this type of structure could be simply introduced in Canada under the CBCA, or whether it would require a new completely separate act along the lines of the *Canada Cooperatives Act* or the *Canada Not-for-Profit Corporations Act*.<sup>87</sup> He suggested that such ventures, in their role as side operations of not-for-profits, could also benefit from being included in government programs for small and medium-sized enterprises (SMEs).<sup>88</sup>

---

81 Ibid.

82 Ibid.

83 Ibid.

84 Ibid. at 16:40.

85 Ibid., at 16:50

86 Ibid., at 17:20

87 Ibid., at 16:10

88 Ibid., at 17:05



Under this structure, revenues could be returned to the charitable side of the organization up to a certain amount, after which the excess would be taxed.<sup>89</sup> Investors could also purchase shares in a social enterprise, following a model in the United Kingdom which allows a limited dividend to be paid out.<sup>90</sup> The shares can depreciate in value, but are not allowed to appreciate above their issuing price<sup>91</sup>:

There's a thing called an asset lock, which means that somebody can't benefit for private purposes, so basically there's a control on the size of the dividend: the assets can't be stripped out of the organization, but there is an annual dividend. Basically, somebody would be purchasing these as an analogous form to some kind of low-performing investment that they had, which might in one sense be somewhat secure.<sup>92</sup>

Mr. Draimin described the structure as being “almost like putting out a bond and breaking it up into little pieces and calling each of them a share.”<sup>93</sup> The idea would be that investors who ended up with a depreciated value on their investment could sell it and claim it as a capital loss in their tax return.<sup>94</sup>

Mr. Draimin testified that the availability of this kind of structure would also solve some of the problems charities and non-profits currently have in that successful operations often mean that they are considered to have “enough” money from a declining donor pool, rather than being able to attract more money for their operations:

To the enterprising charities that have created smart modes of operation, a lot of their funders will say, “You’re doing really well, so I’m not going to give you any more.”

It’s kind of perverse. Successful organizations, if they were in a marketplace, would get more capital attracted to them because they were successful, as opposed to the non-profit sector where, if they’re successful, they can have less capital. That’s one of the anomalies of the current system.<sup>95</sup>

In Mr. Draimin’s view, the availability of such a structure would also benefit enterprise in Canada in general over the long term:

If we think that these organizations that have mandates to house the homeless or train marginalized people or take care of the vulnerable are doing a good job that nobody else is doing and that a gap is being created because the market isn’t serving them, but they

---

89 Ibid., at 16:15 and 16:20

90 Ibid., at 16:25

91 Ibid., at 16:50

92 Ibid., at 16:25

93 Ibid., at 17:20

94 Ibid.

95 Ibid., at 16:30

come up with an ingenious way to leverage market forces to help them do what they're doing, my sense is that society should be saying it's a really good thing for that innovation to happen. If it turns out that innovation generated by that enterprising charity is such a good idea that it is picked up by the private sector, which copies and emulates it and carries it out successfully, that's even a better solution. That means that an idea that has been incubated in non-profits addressing community needs actually gets to go farther.<sup>96</sup>

Industry Canada responded briefly to the proposal for this type of hybrid enterprise structure by indicating that they had only recently heard of it, and were of the view that such a hybrid corporation might actually already be able to incorporate under the CBCA. Ms. Downie of Industry Canada testified that the current roadblocks to such a model might lie more in the tax rules than in actual incorporation.<sup>97</sup>

---

96 Ibid., at 16:15.

97 Testimony of Colette Downie and Wayne Lennon, Industry Canada, to the Standing House of Commons Committee on Industry, Science and Technology, Meeting No. 42, 40<sup>th</sup> Parliament, 2<sup>nd</sup> Session, November 4, 2009 at 16:30.

## CONCLUSIONS

---

The Committee recommends that a broad public consultation be conducted by the government within two years on the following issues:

### A. Executive Compensation

- 1) The issue of whether disclosure of compensation rules should be left to the provincial jurisdictions. (Industry Canada, Wayne Gray)
- 2) The issue of whether shareholders should have an advisory vote on compensation packages. (SHARE, CCGG)

### B. Shareholder Rights and Governance

- 3) The issue of whether section 102 of the CBCA should be expanded to require that the directors of a distributing corporation shall disclose the board's understanding of the impacts and potential impacts of social and environmental matters on the company's operations.<sup>98</sup> (SHARE)
- 4) The issue of whether section 141 of the CBCA should be amended to require that voting on all resolutions considered at a meeting of shareholders be conducted by ballot. The CBCA should require public companies to disclose the detailed results of shareholder votes for matters on the ballot.<sup>99</sup> (SHARE, CCGG)
- 5) The issue of whether section 106 of the CBCA should be amended to require the individual election of directors. The

---

98 SHARE confirmed that it recommends section 102 for amendment on this issue. Section 102 of the CBCA currently reads as follows:

Duty to manage or supervise management

**102.** (1) Subject to any unanimous shareholder agreement, the directors shall manage, or supervise the management of, the business and affairs of a corporation.

Number of directors

(2) A corporation shall have one or more directors but a distributing corporation, any of the issued securities of which remain outstanding and are held by more than one person, shall have not fewer than three directors, at least two of whom are not officers or employees of the corporation or its affiliates.

99 Currently show-of-hands voting is allowed under section 141 of the CBCA instead of a recorded vote.

**CBCA should prohibit slate voting and require a director by director vote. (SHARE, CCGG)**

- 6) The issue of whether section 106(3) of the CBCA should be amended to eliminate the availability of terms of greater than one year for directors and whether the CBCA should require annual director elections for all CBCA public companies.<sup>100</sup> (SHARE, CCGG)**
- 7) The issue of whether section 106 of the CBCA should be amended to require majority voting in the election of directors. (SHARE, CCGG)**
- 8) The issue of whether section 132(5) of the CBCA should be amended to exclude publicly-traded corporations from its application.<sup>101</sup> (SHARE)**
- 9) The issue of whether section 137(5)(a) of the CBCA should be amended to establish the reference date for determining the filing deadline for a shareholder proposal as the anniversary date of the previous annual meeting of shareholders.<sup>102</sup> (SHARE)**
- 10) The issue of whether section 137 of the CBCA should be amended to require that shareholders presenting proposals are given a reasonable period of time to speak. (SHARE, CCGG)**
- 11) The issue of whether the CBCA should be amended to give significant shareholders access to the proxy circular.<sup>103</sup> (CCGG)<sup>104</sup>**
- 12) The issue of whether the CBCA should require all shareholders to be treated equally in the proxy process,**

---

100 Director elections currently must be held once every three years.

101 This section currently enables companies to hold shareholder meetings in an all-electronic or all-virtual format.

102 The current reference date in the CBCA is the date that notice for the previous annual meeting was given.

103 The CCGG defines "significant shareholders" as those who hold more than 5% of the shares of a company.

104 A specific amendment was not proposed. The current provisions dealing with circulation of shareholder proposals are at section 137 of the CBCA. The current provisions dealing with dissident proxy circulars are at sections 150 to 155 of the CBCA.



irrespective of whether they want to protect the privacy of their information.<sup>105</sup> (CCGG)

- 13) The issue of whether the CBCA should facilitate “notice and access,” i.e. allowing shareholders to access and download document from the company website to facilitate proxy voting.<sup>106</sup> (CCGG)
- 14) The issue of whether the CBCA should generally require the separation of the roles of the Chief Executive Officer (CEO) and the Chair of the board.<sup>107</sup> (CCGG)
- 15) The issue of whether the CBCA should require shareholder approval for significantly dilutive acquisitions.<sup>108</sup> (CCGG)
- 16) The issue of whether the Committee should devise ways to give shareholders more meaningful ways to resolve claims under the oppression remedy.<sup>109</sup> (CCGG)

### C. Securities Regulation

- 17) The issue of whether the portions of the CBCA that relate to securities transfers should be removed and regulation of this area left to the more modernized provincial statutes.<sup>110</sup> (Wayne Gray)

---

105 A specific amendment was not proposed. The current provision on communications via intermediaries is at section 153 of the CBCA. The submissions of CCGG did not address the role of the federal and provincial privacy laws governing communication of personal information.

106 Section 252.5 of the CBCA already does create equivalency for electronic documents. CCGG did not provide evidence about which further amendments might be needed to the CBCA in this area.

107 No proposals regarding how to incorporate this requirement into the CBCA were presented.

108 CCGG defined these as acquisitions that would dilute the holdings of the shareholders by more than 25%. The current rights of shareholders in this area are limited to approving the sale, lease or exchange of substantially all the assets of a corporation, under sections 189(3) to (9) of the CBCA.

109 CCGG proposed introducing a mechanism under section 241 of the CBCA to settle such claims by means of arbitration rather than litigation, but did not provide a more specific proposal.

110 A specific amendment was not proposed, but securities transfers are currently dealt with mainly under Part VII of the CBCA, with some additional dependent references elsewhere in the legislation.

**Alternatively:**

- 18) The issue of whether the requirement for corporations wishing to issue shares to obtain a security certificate should be removed.<sup>111</sup> (Wayne Gray)**
- 19) The issue of whether the requirements that the CBCA rules on trust indentures be followed by all federal issuers operating in jurisdictions that do not have comparable protection should be removed.<sup>112</sup> (Wayne Gray)**
- 20) The issue of whether the 25% Canadian residency requirement for boards should be removed.<sup>113</sup> (Wayne Gray)**
- 21) The issue of whether imposition of liability for insider trading and tipping on privately-held companies should be removed, since it is only relevant to publicly-held companies.<sup>114</sup> (Wayne Gray)**
- 22) The issue of whether the approach of matching buyer and seller to determine insider tipping/trading liability should be removed, and replaced with a class action approach.<sup>115</sup> (Wayne Gray)**
- 23) The issue of whether a new national securities regulator should be given a role in enforcement on the criminal side in insider tipping/trading cases.<sup>116</sup> (CCGG)**
- 24) The issue of whether modified proportionate liability should be addressed in some manner—currently negligence issues with professionals such as auditors are under provincial jurisdiction, so this limits the applicability of the CBCA’s**

---

111 Share certificate requirements are in Part VII of the CBCA.

112 Trust indentures are regulated in Part VIII of the CBCA.

113 This 25% Canadian residency requirement was reduced from its prior level of 51% Canadian residency during the 2001 amendments to the CBCA. The current provisions governing residency of directors are at sections 105(3), (3.1), (3.2), (3.3) and (4) of the CBCA.

114 The current provisions concerning insider trading and tipping are in Part XI of the CBCA.

115 No specific proposals for amendments were presented to the Committee.

116 The CCGG did not address jurisdictional issues in its submissions.

provisions with respect to negligence in this area.<sup>117</sup> (Wayne Gray)

**D. Proposal for Special Incorporation Structure for Socially Responsible Enterprises**

- 25) The issue of whether the CBCA should be amended and a separate regulator possibly created to support a special kind of hybrid enterprise with both profit-making and non-profit goals, similar to a Low Profit Limited Liability Corporation (L3C) in the United States and a Community Interest Company (CIC) in the United Kingdom. (Social Innovation Generation)

**Alternatively:**

- 26) The issue of whether this kind of enterprise can already be incorporated under the existing CBCA, and whether or not amendments are needed.<sup>118</sup> (Industry Canada)

---

117 No specific proposals for amendments were presented to the Committee.

118 Industry Canada officials gave the view during their testimony to the Committee that it may in fact be the tax legislation which needs amending to facilitate the operation of this kind of structure in Canada, rather than the CBCA.





# APPENDIX A

## LIST OF WITNESSES HEARD IN THE SECOND SESSION OF THE 40<sup>TH</sup> PARLIAMENT

Organizations and Individuals	Date	Meeting
<b>Department of Industry</b>	2009/11/04	42
Colette Downie, Director General, Marketplace Framework Policy Branch		
Coleen Kirby, Manager, Policy Section, Corporations Canada		
Wayne Lennon, Senior Project Leader, Corporate and Insolvency Law Policy and Internal Trade Directorate		
Cheryl Ringor, Director, Compliance and Policy Branch, Corporations Canada		
<b>As an individual</b>	2009/11/16	43
Wayne D. Gray, Partner, McMillan LLP		
<b>Canadian Coalition for Good Governance</b>		
Judy Cotte, General Counsel and Director , Policy Development		
<b>Shareholder Association for Research and Education</b>		
Laura O'Neill, Director, Law and Policy		
<b>Social Innovation Generation</b>		
Tim Draimin, Executive Director		



# **APPENDIX B**

## **LIST OF BRIEFS RECEIVED IN THE SECOND SESSION OF THE 40<sup>TH</sup> PARLIAMENT**

---

### **Organizations and individuals**

---

**Canadian Bar Association**

**Canadian Coalition for Good Governance**

**Department of Industry**

**Gray, Wayne**

**Shareholder Association for Research and Education**





## MINUTES OF PROCEEDINGS

A copy of the relevant Minutes of Proceedings (Meetings Nos. 4, 12 and 17) is tabled.

Respectfully submitted,

Hon. Michael D. Chong, MP  
Chair



## **NDP Opinion on the Statutory Review of the *Canada Business Corporations Act (CBCA)***

After hearing from stakeholders representing a diverse range of interests the need to modernize and update the *CBCA* was made readily apparent. While the recommendations put forward by witnesses appearing at the committee were not able to obtain a consensus or even a majority of the committee members' support, the NDP has determined to recommend the following changes to be incorporated into the *CBCA*.

### **Recommendations**

#### *Executive Compensation*

- (1) Shareholders should have an advisory vote on compensation packages.

#### *Shareholder Rights and Governance*

- (2) That section 102 of the *CBCA* be expanded to require that the directors of a distributing corporation shall disclose the board's understanding of the impacts and potential impacts of social and environmental matters on the company's operations
- (3) That section 141 of the *CBCA* be amended to require that voting on all resolutions considered at a meeting of shareholders be conducted by ballot. The *CBCA* should require public companies to disclose the detailed results of shareholder votes for matters on the ballot.
- (4) That section 106 of the *CBCA* be amended to require the individual election of directors. The *CBCA* should prohibit slate voting and require a director by director vote.
- (5) That section 106(3) of the *CBCA* be amended to eliminate the availability of terms of greater than one year for directors. The *CBCA* should require annual director elections for all *CBCA* public companies.
- (6) That section 106 of the *CBCA* be amended to require majority voting in the election of directors.

- (7) That section 132(5) of the CBCA be amended to exclude publicly-traded corporations from its application.
- (8) That section 137(5)(a) of the CBCA be amended to establish the reference date for determining the filing deadline for a shareholder proposal as the anniversary date of the previous annual meeting of shareholders.
- (9) That section 137 of the CBCA be amended to require that shareholders presenting proposals are given a reasonable period of time to speak.
- (10) The CBCA should be amended to give significant shareholders access to the proxy circular
- (11) The CBCA should require all shareholders to be treated equally in the proxy process, irrespective of whether they want to protect the privacy of their information
- (12) The CBCA should facilitate “notice and access,” i.e. allowing shareholders to access and download document from the company website to facilitate proxy voting
- (13) The CBCA should generally require the separation of the roles of the Chief Executive Officer (CEO) and the Chair of the board
- (14) The CBCA should require shareholder approval for significantly dilutive acquisitions
- (15) The Committee should devise ways to give shareholders more meaningful ways to resolve claims under the oppression remedy

### *Securities Regulation*

The NDP recommends that the Government of Canada work with the provinces to harmonize securities regulation.



*Proposal for Special Incorporation Structure for  
Socially Responsible Enterprises*

- (16) Amend the CBCA and possibly create a separate regulator to support a special kind of hybrid enterprise with both profit-making and non-profit goals, similar to a Low Profit Limited Liability Corporation (L3C) in the United States and a Community Interest Company (CIC) in the United Kingdom.

- (16) Que l'on modifie la LCSA et, si c'est possible, que l'on crée un organisme de réglementation distinct pour soutenir ce genre d'entreprise hybride étant à la fois à but lucratif et sans but lucratif, comme dans le cas des sociétés à responsabilité limitée et à faible bénéfice aux États-Unis et des sociétés à intérêt communautaire au Royaume-Uni.

(6) Que l'on modifie l'article 106 de la LCSA pour exiger le vote majoritaire aux élections des administrateurs.

(7) Que l'on modifie le paragraphe 132(5) de la LCSA pour exclure de son application les sociétés cotées en bourse.

(8) Que l'on modifie l'alinéa 137(5)a) de la LCSA pour faire de la date de référence aux fins de la détermination de la date limite de dépôt d'une proposition d'actionnaire la date d'anniversaire de l'assemblée annuelle précédente des actionnaires.

(9) Que l'on modifie l'article 137 de la LCSA pour exiger que les actionnaires qui présentent des propositions disposent d'une période raisonnable pour prendre la parole.

(10) On devrait modifier la LCSA pour donner aux actionnaires un accès raisonnable à la circulaire de la direction sollicitant des procurations.

(11) La LCSA devrait exiger que tous les actionnaires soient traités sur un pied d'égalité dans le processus de procuration, qu'ils souhaitent que leurs renseignements personnels soient protégés ou non.

(12) La LCSA devrait faciliter « l'avis et l'accès », c.-à-d. permettre aux actionnaires d'accéder à un document de la société sur son site Web et de le télécharger aux fins du vote par procuration.

(13) La LCSA devrait, de façon générale, exiger la séparation des fonctions de directeur général et de président du conseil.

(14) La LCSA devrait exiger que les actionnaires approuvent les acquisitions ayant un effet de dilution marqué de l'avoir des actionnaires.

(15) Le Comité devrait trouver des moyens de mettre à la disposition des actionnaires davantage des mécanismes efficaces pour la résolution de demandes en cas d'abus.

## *Réglementation des valeurs mobilières*

Le NPD recommande que le gouvernement du Canada travaille avec les provinces à l'harmonisation de la réglementation des valeurs mobilières.

Après avoir entendu des porte-parole d'un large éventail d'intérêts, la nécessité de mettre à jour et de moderniser la LCSA est clairement apparue évidente. Si les recommandations faites par les témoins s'étant présentées devant le comité n'ont pu faire l'objet d'un consensus ni même obtenir le soutien de la majorité des membres du Comité, il reste que le NPD a décidé de recommander les changements suivants à la LCSA.

## **Recommandations**

### *Rémunération des dirigeants*

- (1) Les actionnaires devraient disposer d'un vote consultatif sur la rémunération des dirigeants.

### *Droits des actionnaires et gouvernance*

- (2) Que l'on modifie l'article 102 de la LCSA pour obliger les administrateurs de sociétés ayant fait appel au public à divulguer la compréhension qu'a le conseil d'administration des effets réels et possibles des questions sociales et environnementales sur les activités des sociétés.
- (3) Que l'on modifie l'article 141 de la LCSA pour exiger que le vote sur toutes les résolutions examinées à une assemblée des actionnaires soit secret. La LCSA devrait obliger les sociétés ouvertes à divulguer les résultats du vote des actionnaires sur les questions figurant sur les bulletins.
- (4) Que l'on modifie l'article 106 de la LCSA pour exiger que les administrateurs soient élus individuellement. La LCSA devrait interdire le scrutin de liste et exiger que les administrateurs soient élus un par un.
- (5) Que l'on modifie le paragraphe 106(3) de la LCSA pour éliminer la possibilité que les administrateurs soient nommés pour un mandat de plus d'un an. La LCSA devrait exiger la tenue d'élections annuelles des administrateurs pour toutes les sociétés ouvertes régies par la LCSA.





# PROCÈS-VERBAUX

Un exemplaire des procès-verbaux pertinents (séances nos 4, 12 et 17) est déposé.

Respectueusement soumis,

Le président,

L'hon. Michael D. Chong, député



**ANNEXE B**  
**LISTE DES MÉMOIRES REÇUS DURANT LA**  
**DEUXIÈME SESSION DE LA 40<sup>E</sup> LÉGISLATURE**

---

**Organisations et individus**

---

Association du Barreau canadien

Coalition canadienne pour une saine gestion des entreprises

Gray, Wayne

Ministère de l'Industrie

Shareholder Association for Research and Education





ANNEXE A  
LISTE DES TÉMOINS ENTENDUS DURANT LA  
DEUXIÈME SESSION DE LA 40<sup>E</sup> LÉGISLATURE

Organisations et individus			Date	Réunion
Ministère de l'Industrie	Colette Downie, directrice générale, Direction générale des politiques-cadres du marché		2009/11/04	42
	Coleen Kirby, gestionnaire, Section des politiques, Corporations Canada			
	Wayne Lennon, chef de projet principal, Politique du droit corporatif, de l'insolvabilité et du commerce intérieur			
	Cheryl Ringor, directrice, Direction de la conformité et politique, Corporations Canada			
	À titre personnel			
Coalition canadienne pour une saine gestion des entreprises	Wayne D. Gray, associé, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.		2009/11/16	43
	Judy Cotte, avocate générale et directrice, Elaboration des politiques			
	Shareholder Association for Research and Education			
	Laura O'Neill, directrice, Droit et politiques			
	Social Innovation Generation	Tim Draxmin, directeur exécutif		



LCSA ayant trait à la négligence dans ce domaine<sup>117</sup>. (Wayne Gray)

D. Mécanisme spécial de constitution en société pour les entreprises socialement responsables

25) La possibilité de modifier la LCSA et, si possible, de créer une réglementation distincte visant les entreprises hybrides conjuguant à la fois but lucratif et but non lucratif, semblables aux compagnies à responsabilité limitée et à faible profit (L3C) des États-Unis ou aux entreprises d'intérêt communautaire (CIC) de Grande-Bretagne. (Social Innovation Generation)

Ou encore :

26) La possibilité d'intégrer ce genre d'entreprise à la LCSA telle qu'elle existe actuellement, ou, s'il y a lieu, d'y apporter les modifications nécessaires<sup>118</sup>. (Industrie Canada)

---

117 La modification ne vise aucun article en particulier.

118 Lorsqu'ils ont témoigné devant le Comité, les représentants d'Industrie Canada ont dit que pour favoriser l'exploitation de ce genre de structure au Canada, il faudrait peut-être modifier les lois fiscales plutôt que la LCSA.

18) La possibilité d'éliminer l'exigence faite aux sociétés qui souhaitent émettre des actions d'obtenir un certificat de valeurs mobilières<sup>111</sup>. (Wayne Gray)

19) La possibilité d'éliminer l'exigence voulant que les règles par lesquelles la LCSA régit les actes de fiducie s'appliquent à tous les émetteurs fédéraux exerçant leurs activités dans une province ou un territoire n'offrant pas de protection comparable<sup>112</sup>. (Wayne Gray)

20) La possibilité d'éliminer l'exigence voulant que 25 % des membres d'un conseil d'administration soient résidents canadiens<sup>113</sup>. (Wayne Gray)

21) La possibilité de soustraire les sociétés privées aux pénalités assorties aux délits d'inités puisque ces règles ne s'appliquent qu'aux sociétés publiques<sup>114</sup>. (Wayne Gray)

22) La possibilité, en cas de délit d'inité, lorsqu'il faut établir une responsabilité, de procéder par recours collectif au lieu de chercher à apparter vendeur et acheteur<sup>115</sup>. (Wayne Gray)

23) La possibilité de donner au nouveau responsable national de la réglementation des valeurs mobilières un rôle dans la mise en application du volet pénal des affaires de délits d'inités<sup>116</sup>. (CCSGE)

24) La possibilité de trouver une façon de régler la question de la responsabilité proportionnelle modifiée – à l'heure actuelle, les cas de négligence mettant en cause des professionnels tels les vérificateurs comptables sont de compétence provinciale, ce qui limite l'application des dispositions de la

111 Les exigences relatives aux certificats de valeurs mobilières figurent à la Partie VII de la LCSA.

112 Les actes de fiducie sont réglementés par la Partie VIII de la LCSA.

113 Cette exigence, qui fixe à 25 % la proportion d'administrateurs devant être des résidents canadiens, est une réduction de l'exigence précédente, qui fixait cette proportion à 51 %. La modification a été faite en 2001 lors du précédent examen de la LCSA. Les dispositions qui régissent la résidence des administrateurs se trouvent aux paragraphes et alinéas 105(3), (3.1), (3.2), (3.3) et (4) de la LCSA.

114 Les dispositions qui, à l'heure actuelle, se rapportent aux transactions d'inités se trouvent à la Partie XI de la LCSA.

115 La modification ne vise aucun article en particulier.

116 La CCSGE n'a pas abordé la question des champs de compétences dans son témoignage.

105. volonté à protéger leurs renseignements personnels. (CCSGE)

13) La possibilité que la LCSA favorise « les avis publics et l'accès à l'information », c'est-à-dire tout ce qui permet aux actionnaires de consulter et de télécharger des documents depuis le site Web de la société afin de faciliter le vote par procuration<sup>106</sup>. (CCSGE)

14) La possibilité que la LCSA exige, de façon générale, la séparation des rôles de président-directeur général et de président du conseil d'administration<sup>107</sup>. (CCSGE)

15) La possibilité que la LCSA exige que l'on obtienne l'approbation des actionnaires lors d'un achat important de titres dilutifs<sup>108</sup>. (CCSGE)

16) La possibilité que le Comité trouve le moyen de donner aux actionnaires des outils plus efficaces pour régler les demandes de redressement en cas d'abus<sup>109</sup>. (CCSGE)

### C. Réglementation des valeurs mobilières

17) La possibilité de retirer de la LCSA les parties qui traitent du transfert des valeurs mobilières et de laisser la réglementation, en ce domaine, aux provinces dont les lois ont été modernisées<sup>110</sup>. (Wayne Gray)

105	La modification ne vise aucun article en particulier. Les dispositions qui, à l'heure actuelle, traitent de communications par des intermédiaires sont à l'article 153 de la LCSA. Le mémoire de la CCSGE ne traitait pas du rôle des lois fédérales et provinciales qui régissent la communication de renseignements personnels.
106	Le paragraphe 252.5 de la LCSA crée déjà une équivalence pour les documents électroniques. La CCSGE n'a pas précisé quelles modifications elle aimerait voir apporter à la LCSA à cet égard.
107	Aucune précision n'a été donnée quant à la façon d'intégrer cette exigence à la LCSA.
108	La CCSGE définit ces acquisitions comme étant de nature à diluer l'actif des actionnaires par plus de 25 %. À l'heure actuelle, les droits des actionnaires à cet égard se limitent à l'approbation de la vente, de la location ou de l'échange de la quasi-totalité des biens de la société, en vertu des paragraphes 189(3) à (9) de la LCSA.
109	La CCSGE propose d'intégrer à l'article 241 de la LCSA un mécanisme qui permettrait de résoudre ce type de plainte par l'arbitrage plutôt que le litige, mais sans donner plus de précisions.
110	La modification ne vise aucun article en particulier, mais les transferts de valeurs mobilières sont actuellement traités dans la Partie VII de la LCSA, avec quelques mentions supplémentaires ailleurs dans la LCSA.



interdire le scrutin de liste et à exiger que l'on élise un administrateur à la fois. (SHARE, CCSGE)

6) La possibilité de modifier le paragraphe 106(3) de la LCSA de manière à ne pas permettre aux administrateurs d'avoir un mandat de plus d'un an et à imposer des élections annuelles pour les administrateurs de toutes les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne assujetties à la LCSA<sup>100</sup>. (SHARE, CCSGE)

7) La possibilité de modifier l'article 106 de la LCSA de manière à exiger que les administrateurs soient élus par scrutin majoritaire. (SHARE, CCSGE)

8) La possibilité de modifier le paragraphe 132(5) de la LCSA de manière à exclure de son application les sociétés ayant fait appel au public<sup>101</sup>. (SHARE)

9) La possibilité de modifier l'alinéa 137(5)a) de la LCSA de manière à stipuler que la date de référence pour déterminer la date limite à laquelle les actionnaires peuvent présenter des propositions correspond à l'anniversaire de la dernière assemblée annuelle des actionnaires<sup>102</sup>. (SHARE)

10) La possibilité de modifier l'article 137 de la LCSA de manière à exiger que les actionnaires qui soumettent une proposition se voient accorder un temps de parole suffisant. (SHARE, CCSGE)

11) La possibilité de modifier la LCSA de manière à donner aux actionnaires importants accès aux circulaires sollicitant des procurations<sup>103</sup>. (CCSGE)<sup>104</sup>

12) La possibilité que la LCSA exige que tous les actionnaires aient droit au même traitement dans le processus de sollicitation de procurations, indépendamment de leur

100 À l'heure actuelle, les élections peuvent avoir lieu tous les trois ans.

101 À l'heure actuelle, ce paragraphe autorise les sociétés à tenir des assemblées d'actionnaires en ayant recours à des moyens de communication électroniques ou virtuels.  
102 À l'heure actuelle, la date de référence que donne la LCSA est la date de l'avis de convocation de la dernière assemblée annuelle envoyé aux actionnaires.  
103 La CCSGE considère comme un « actionnaire important » tout actionnaire qui détient plus de 5 % des actions d'une société.

104 La modification ne vise aucun article en particulier. Les dispositions qui, à l'heure actuelle, traitent des propositions des actionnaires et de leur circulation sont à l'article 137 de la LCSA. Celles qui traitent de circulaires émanant de dissidents se trouvent aux articles 150 à 155 de la LCSA.

Le Comité recommande que le gouvernement tienne, d'ici deux ans, de larges consultations publiques sur les questions suivantes :

**A. Rémunération des cadres supérieurs**

- 1) La possibilité que les règles de divulgation de la rémunération demeurent de compétence provinciale. (Industrie Canada, Wayne Gray)

- 2) La possibilité que les actionnaires aient un droit de vote consultatif sur la rémunération. (SHARE, CCSGE)

**B. Droits des actionnaires et gouvernance**

- 3) La possibilité d'élargir l'article 102 de la LCSA de manière à obliger les administrateurs d'une société ayant fait appel au public à communiquer quels sont, d'après les membres du conseil d'administration, les impacts et les impacts possibles des questions sociales et environnementales sur les opérations de la société<sup>98</sup>. (SHARE)

- 4) La possibilité de modifier l'article 141 de la LCSA de manière à exiger que tous les votes portant sur les propositions étudiées aux assemblées des actionnaires soient tenus au scrutin enregistré et que les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne divulguent les résultats détaillés des suffrages exprimés par les actionnaires sur leurs bulletins de vote<sup>99</sup>. (SHARE, CCSGE)

- 5) La possibilité de modifier l'article 106 de la LCSA de manière à exiger l'élection individuelle des administrateurs, à

98 SHARE a confirmé qu'elle recommandait que l'article 102 soit modifié à cet égard. L'article 102 de la LCSA se lit actuellement comme suit :

Fonctions des administrateurs  
102. (1) Sous réserve de toute convention unanime des actionnaires, les administrateurs gèrent les activités commerciales et les affaires internes de la société ou en surveillent la gestion.  
Nombre

(2) Le conseil d'administration se compose d'un ou de plusieurs administrateurs; au cas où des valeurs mobilières en circulation de la société ayant fait appel au public sont détenues par plusieurs personnes, il compte au moins trois administrateurs dont deux ne font partie ni des dirigeants ni des employés de celle-ci ou des personnes morales de son groupe.

99 À l'heure actuelle, l'article 141 de la LCSA autorise le vote à main levée au lieu du scrutin enregistré.



M. Drimin a fait remarquer que l'accès à une telle structure résoudrait en outre certains problèmes qu'éprouvent actuellement les œuvres de charité et les sociétés sans but lucratif. En effet, celles d'entre elles qui ont du succès se font dire qu'elles reçoivent assez d'argent de la part des donateurs, dont le nombre diminue, au lieu de pouvoir recueillir plus de fonds pour leurs activités :

Les organismes caritatifs ont un problème réel en ce moment. Dès que les entreprises caritatives auront instauré un mode de fonctionnement intelligent, plusieurs de leurs donateurs abandonneront le navire sous prétexte que tout va bien.

Ça peut avoir un effet pervers. Les organisations prolifiques pourraient, si elles étaient sur le marché, attirer davantage de capital compte tenu du fait qu'elles réussissent bien, contrairement au secteur sans but lucratif qui, même s'il réussit bien, peut se retrouver avec moins d'argent. C'est un des problèmes du système actuel<sup>95</sup>.

De l'avis de M. Drimin, l'accès à pareille structure profiterait aussi à l'ensemble des entreprises canadiennes à long terme :

Si nous estimons que ces organisations qui ont pour mandat de loger les sans-abri ou de former des personnes marginalisées ou de prendre soin des personnes vulnérables font du bon travail, qu'elles sont d'ailleurs seules à faire, et qu'un écart se creuse parce que le marché ne leur vient pas en aide, mais qu'elles trouvent une façon ingénieuse de faire jouer les forces du marché en leur faveur, je pense que les gens doivent voir cette innovation comme très positive. S'il se révèle que l'innovation créée par cette organisation caritative entreprenante est si bonne que le secteur privé emboîte le pas, qu'il copie l'idée, la reproduit et récolte du succès ce faisant, la solution sera même meilleure qu'au départ. Cela signifie qu'une idée qui a germé dans le secteur sans but lucratif pour répondre à des besoins communautaires arrive à faire un plus grand bout de chemin<sup>96</sup>.

Industrie Canada a réagi brièvement à la proposition de la création de cette structure d'entreprise hybride en disant qu'il venait tout juste d'en entendre parler et qu'il estimait que de telles sociétés hybrides pourraient très bien être constituées, apparemment, en vertu de la LCSA. M<sup>me</sup> Downie d'Industrie Canada a déclaré que le problème qui se poserait serait lié aux règles fiscales plutôt qu'à celles concernant la constitution en société<sup>97</sup>.

95	<i>ibid.</i> , à 16:30.
96	<i>ibid.</i> , à 16:15.
97	Témoignage de Collette Downie et de Wayne Lennon, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 42, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 16:30.

86	<i>Ibid.</i> , à 17:20.
87	<i>Ibid.</i> , à 16:10.
88	<i>Ibid.</i> , à 17:50.
89	<i>Ibid.</i> , à 16:15 et à 16:20.
90	<i>Ibid.</i> , à 16:25.
91	<i>Ibid.</i> , à 16:50.
92	<i>Ibid.</i> , à 16:25.
93	<i>Ibid.</i> , à 17:20.
94	<i>Ibid.</i>

M. Draisin a dit de cette structure que ce serait « comme émettre une obligation, la tractionner en petits morceaux et appeler chacun de ces morceaux une action<sup>93</sup> ». L'idée est que les investisseurs se retrouvant avec un placement qui perdu de la valeur pourraient le vendre et l'inscrire comme perte en capital dans leur déclaration de revenus<sup>94</sup>.

Il existe ce que l'on appelle le verrouillage des actifs, ce qui signifie qu'une personne ne peut en tirer des avantages personnels, ce qui veut aussi dire qu'il y a un certain contrôle sur la taille du dividende : les actifs ne peuvent être cédés, mais les actionnaires reçoivent un dividende annuel. Essentiellement, une personne pourrait se porter actionnaire au même titre qu'elle déciderait de faire un investissement à faible rendement qui, en quelque sorte, serait un placement sûr<sup>92</sup>.

Dans une telle structure, les revenus pourraient être versés à l'organisation caritative à concurrence d'un certain montant, le reste étant assujéti à l'impôt<sup>89</sup>. Les investisseurs pourraient également acheter des actions d'une entreprise sociale, selon la formule adoptée au Royaume-Uni où des dividendes d'un montant limité peuvent être payés<sup>90</sup>. Les actions peuvent perdre de la valeur, mais non s'apprécier au-dessus de leur valeur à l'émission<sup>91</sup> :

M. Draisin a expliqué qu'il ne savait pas si cette formule pouvait être adoptée au Canada simplement dans le cadre de la LCSA ou si elle nécessiterait une loi complètement séparée et similaire à la *Loi canadienne sur les coopératives* ou à la *Loi canadienne sur les organisations à but non lucratif*<sup>87</sup>. Il a fait valoir que ces entreprises, en tant qu'appendices de sociétés sans but lucratif, pourraient aussi profiter des programmes gouvernementaux destinés aux petites et moyennes entreprises (PME)<sup>88</sup>.

L'idée est qu'une œuvre de charité ou une société sans but lucratif pourrait utiliser la même structure pour s'adjoindre une entité à but lucratif distincte poursuivant un objectif communautaire financé principalement par les investisseurs. Au dire de M. Draisin, dans le modèle du R.-U., les œuvres de charité peuvent accorder des fonds à ces entreprises spéciales à condition qu'elles visent des objectifs de bienfaisance. Dans le modèle américain, les œuvres de charité peuvent faire des investissements liés à des programmes<sup>86</sup>.



« société d'intérêt public » ou d'« entreprise d'intérêt communautaire de type hybride »<sup>79</sup> qu'il a décrite en ces termes :

[...] l'absence de tout modèle hybride pour les entreprises vouées au bien public. Par hybride, j'entends une organisation qui viserait les fins sociales d'une société sans but lucratif, comme aider la collectivité, et qui disposerait du modèle d'affaires d'une société à but lucratif<sup>80</sup>.

M. Draisin a fait valoir que le secteur canadien des œuvres de charité et des organismes sans but lucratif compte plus de 161 000 organisations qui génèrent des revenus de plus de 100 milliards de dollars et emploient directement plus de 1,5 million de personnes. Il a souligné que leurs activités ont changé par suite d'une baisse des recettes provenant des pouvoirs publics et des dons, et qu'elles comprennent souvent maintenant un pourcentage limité d'entreprises commerciales socialement responsables. Pareilles entreprises visent de multiples objectifs, comme la promotion du commerce équitable ou la formation de jeunes défavorisés, tout en faisant des profits. Il a déclaré que les revenus gagnés par les organismes sans but lucratif comptent aujourd'hui pour plus de 35 % de leur revenu total et que cette proportion continue de croître<sup>81</sup>. Il a dit :

Au Canada, le secteur communautaire sans but lucratif et de type sociétal peine à se procurer des capitaux et à diversifier ses sources de revenu d'exploitation en raison de restrictions sur sa fiscalité et ses choix de capitalisation. Ces obstacles financiers entravent inutilement une génération émergente d'entrepreneurs sociaux et circonscrirent l'impact éventuel de leurs innovations. Ce secteur a beaucoup de marge de manœuvre pour explorer de nouvelles formes de financement social<sup>82</sup>.

M. Draisin a ajouté que des modèles semblables ont été créés tant aux États-Unis, où ils sont appelés « Low Profit Limited Liability Corporations » ou L3C (sociétés à faibles profits et à responsabilité limitée), qu'au Royaume-Uni, où ils sont appelés « Community Interest Companies » ou CIC (sociétés à intérêt communautaire)<sup>83</sup>. Il a dit qu'au Royaume-Uni, l'acronyme « CIC » est ajouté au nom de ces entités pour les différencier des autres sociétés, qu'elles ont leur propre organisme de réglementation et qu'elles sont tenues de se conformer à l'obligation de présenter des rapports annuels ainsi qu'à des exigences relatives à l'intérêt public et au bien-être communautaire pour pouvoir se constituer en CIC<sup>84</sup>. Selon M. Draisin, on dénombre actuellement 3 200 CIC au Royaume-Uni et plusieurs centaines d'autres CIC sont créées tous les mois<sup>85</sup>.

79 Témoignage de Tim Draisin, Génération de l'innovation sociale, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 43, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15:40.

80 Ibid.

81 Ibid.

82 Ibid.

83 Ibid.

84 Ibid. à 16:40.

85 Ibid. à 16:50.

pas le temps de s'occuper de ce genre d'affaires et n'ont pas nécessairement non plus l'expertise pour le faire".

M<sup>me</sup> Côté a fait valoir qu'un organisme de réglementation des valeurs mobilières national pourrait jouer un rôle particulier à cet égard :

Nous pensons que les commissions des valeurs mobilières font un assez bon travail pour ce qui est d'obtenir des sanctions administratives à l'encontre des délits d'initiés. Par contre, nous pensons que le système canadien accusé de graves lacunes au chapitre des poursuites criminelles contre les auteurs de transactions d'initiés.

Comme vous le savez, des pressions sont actuellement exercées dans le but de constituer une commission nationale des valeurs mobilières au Canada. Nous avons présenté un mémoire au comité d'experts chargé d'examiner cette question, et nous avons fait valoir, à cet égard, qu'une nouvelle agence devrait être créée, et que celle-ci devrait être dotée d'une direction administrative et d'une expertise appropriée, et qui serait dotée des moyens appropriés pour entamer des procédures dans ce genre d'affaires".

La dernière question soulevée par M. Gray relativement à la réglementation fédérale des valeurs mobilières a été le régime de responsabilité proportionnelle modifiée, c'est-à-dire la responsabilité liée à la divulgation du marché secondaire par des parties comme des vérificateurs. Voilà un autre secteur où les exigences de la LCSA diffèrent de celles des lois provinciales, créant un amalgame de lois disparates. M. Gray a précisé que cette complexité était principalement attribuable au fait que la responsabilité de professionnels, comme les vérificateurs, a trait à la négligence et relève donc de la compétence provinciale en matière de propriété et de droits civils et est réglementée par la loi sur la négligence de sociétés constituées sous le régime de la loi fédérale, un secteur qui, selon M. Gray, a une portée très limitée et n'a donné lieu à aucune jurisprudence. M. Gray a souligné que cette question était actuellement étudiée par la Commission du droit de l'Ontario.

**Structure de constitution en société particulière pour les entreprises socialement responsables**

Tim Drainin, de l'organisme Génération de l'innovation sociale, a proposé que l'on modifie la LCSA pour faciliter la constitution en société d'entreprises spéciales qui seraient tant à but lucratif qu'à but non lucratif. M. Drainin a dit qu'il s'agissait d'une sorte de

76	Témoignage de Judy Côté, CCSCG, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 16:55.
77	<i>Ibid.</i>
78	Témoignage de Wayne Gray, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l., présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15:40.

M. Gray était d'avis qu'il y a des solutions à ce problème; en effet, il a dit qu'on peut retracer, à partir des registres des transactions, les détenteurs de titres qui se sont départis d'actions au cours d'une période donnée et l'identité des vendeurs pourraient être révélée par les ordres de transaction obtenus des courtiers. Il a ajouté qu'un recours collectif constituerait le meilleur moyen d'obtenir des dommages-intérêts en pareil cas :

On peut définir une classe qui couvre la période où l'initié a fait ses transactions, et les personnes qui sont à l'autre bout de la chaîne de la transaction peuvent faire partie de cette classe. On pourrait donc utiliser un concept de classe pour faire les rapprochements, et les dommages-intérêts seraient ainsi partagés entre tous les membres de cette classe, au lieu d'incomber à une seule personne qui ne pourrait pas être retracée dans le marché indirect<sup>74</sup>.

Si l'on vante l'approche non prescriptive de la LCSA dans d'autres domaines, M. Gray n'estime pas moins que cette approche ne fonctionne pas en ce qui concerne les transactions d'inités :

C'est, je pense, une chose qui n'est pas très courante au Canada. Il n'y a pas eu beaucoup de procès contre des inités au civil, et je crois qu'il devrait y en avoir du fait qu'il y a souvent une montée des prix avant l'annonce d'une nouvelle favorable, et vice-versa. Il y a donc quelque chose qui exécuté des transactions. Il pourrait, par exemple, y avoir des recours collectifs, et des dommages-intérêts triples pourraient être exigés. Le droit civil pourrait être appliqué de différentes façons.

La LCSA est, en grande partie, une loi autodisciplinaire. La particularité de cette loi est que son application a, dans une large mesure, été remise entre les mains du secteur privé, de manière à inciter les organisations privées à trouver leurs propres solutions. Mais je crois qu'un constat d'échec s'impose à cet égard. En effectuant des recherches, je n'ai pu trouver aucun cas relatif à la responsabilité criminelle sous le régime de la LCSA, très peu de cas au total sous le régime de la responsabilité civile, et aucun depuis les modifications de 2001<sup>75</sup>.

Les observations de M. Gray se limitaient surtout aux recours au civil dont on pourrait se prévaloir en cas de transactions d'inités puisque, ainsi que l'a dit M<sup>me</sup> Côté de la CCSGE, les commissions des valeurs mobilières des provinces peuvent enquêter sur les transactions d'inités et imposer des sanctions administratives. Cependant, les deux témoins semblaient s'accorder pour dire qu'il n'y a, pour ainsi dire, pas de poursuites criminelles contre les auteurs de transactions d'inités. M<sup>me</sup> Côté a expliqué pourquoi :

Le problème qui existe actuellement est que les poursuites contre les auteurs de délits d'inités sous le régime du Code criminel sont du ressort des provinces, qui ont peut-être 10 dossiers de meurtre à traiter avant de pouvoir s'occuper des délits d'inités. Elles n'ont



pays comme l'Angleterre, de sorte qu'un émetteur régi par la LCSA pourrait être assujéti à celle-ci même lorsqu'il exerce son activité dans un pays étranger.<sup>69</sup>

Une autre question concernant les valeurs mobilières qui a été soulevée concerne le lieu de résidence des administrateurs. Les exigences de résidence au Canada imposées aux administrateurs que renfermait l'ancienne LCSA ont été réduites, passant de 51 % à 25 % par suite des modifications apportées en 2001, mais plusieurs provinces canadiennes (dont la Nouvelle-Écosse, le Nouveau-Brunswick, l'Île-du-Prince-Édouard, la Colombie-Britannique et le Québec) n'imposent maintenant aucune exigence à cet égard. M. Gray était d'avis qu'il convenait de se demander s'il ne valait pas mieux de supprimer ces exigences de la LCSA<sup>70</sup>. Le Comité n'a obtenu aucune information sur les pour et les contre du maintien des distinctions faites actuellement dans la loi entre les administrateurs canadiens et les administrateurs non canadiens.

M. Gray a également soulevé la question de la réglementation des transactions d'initiales par la LCSA. Il a fait ressortir que la LCSA impose des dommages-intérêts pour les transactions d'initiales et la divulgation de renseignements confidentiels<sup>71</sup> concernant tant des sociétés cotées en bourse que des sociétés fermées, même si cela ne s'applique pas nécessairement aux sociétés fermées, qui ne sont pas cotées en bourse. M. Gray a soutenu que la tentative faite actuellement de régler ces questions même pour les sociétés cotées en bourse est dépassée. Les dommages-intérêts sont imposés en fonction du rapprochement entre l'acheteur et le vendeur<sup>72</sup>, mais les valeurs mobilières sont maintenant, de façon générale, échangées au moyen du système de détention indirecte où les investisseurs transigent sur le marché en ligne sans savoir qui sont les acheteurs. Par conséquent, il est difficile d'établir, preuves à l'appui, un rapprochement entre l'acheteur et le vendeur, ce qui est indispensable à la détermination des dommages-intérêts aux termes de la LCSA. M. Gray a fait l'analogie suivante pour illustrer la difficulté :

A titre d'analogie, c'est comme si quelqu'un jetait de l'eau sale dans un lac, et que la personne chargée de retirer l'eau sale du lac doit savoir qui a jeté cette eau sale dans le lac. C'est très difficile à déterminer, pour ce qui est de la preuve, et c'est inutile.<sup>73</sup>

69	<i>Ibid.</i>
70	<i>Ibid.</i>
71	La divulgation de renseignements confidentiels est la pratique qui consiste à donner des informations confidentielles importantes sur des actions. [Traduction] (Securities Law Institute, <i>Glossary of Securities Terms</i> , <a href="http://www.securitieslawinstitute.com/Glossary%20of%20Securities%20Terms.html">http://www.securitieslawinstitute.com/Glossary%20of%20Securities%20Terms.html</a> ).
72	M. Gray a témoigné que cette structure est également utilisée dans la plupart des dispositions législatives provinciales sur les transactions d'initiales et a recommandé que l'on examine les modèles employés en Australie. (Témoignage de Wayne Gray, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l., présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 17 :15.)
73	Témoignage de Wayne Gray, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l., présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15:40.

prêt et la Loi sur les sociétés d'assurances du gouvernement fédéral si jamais pareille modification était apportée<sup>63</sup>.

M. Gray, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l., a expliqué que l'Association du Barreau canadien (ABC) a réagi au document de consultation d'Industrie Canada paru en 2007 sur le transfert des valeurs mobilières en lui présentant un mémoire sur la modernisation des lois sur les valeurs mobilières<sup>64</sup>. (M. Gray a en fait coordonné le travail du groupe de l'ABC chargé de produire le mémoire<sup>65</sup>.) L'ABC a souligné que le secteur des valeurs mobilières relevait principalement de la compétence provinciale et que les provinces s'étaient dotées de lois modernes traitant de l'ensemble de la question, de sorte qu'il n'était plus nécessaire de réglementer le secteur des valeurs mobilières dans les lois sur les sociétés ni dans les lois fédérales<sup>66</sup>.

Dans son témoignage, M. Gray a signalé plusieurs domaines où la LCSA n'était pas aussi moderne, à son avis, que les lois provinciales sur les valeurs mobilières. Le premier a trait à la détermination de la compétence de l'émetteur en cas de dématérialisation ou au pouvoir d'une société de mettre ses actions en circulation sans avoir de certificat. M. Gray a fait valoir que l'Ontario et la Colombie-Britannique accordent déjà ce pouvoir aux sociétés et que le Québec le fera bientôt, mais que la LCSA ne le fait pas. Cela signifie que, dans certaines provinces, les sociétés ont l'option de ne pas suivre la procédure habituelle pour la délivrance de certificats d'actions si les investisseurs n'en ont pas besoin ou n'en veulent pas, alors que les sociétés régies par la loi fédérale doivent en obtenir un dans tous les cas<sup>67</sup>.

M. Gray a en outre soulevé la question des actes de fiducie<sup>68</sup>, qui sont actuellement régis par la partie VIII de la LCSA. Il a expliqué que la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada s'apprêtait à amorcer une étude sur les diverses lois provinciales et territoriales portant sur les actes de fiducie en vue de les harmoniser. La LCSA actuelle réglemente les émetteurs régis par elle à moins que les lois d'un autre territoire n'assurent une protection semblable. Au nombre des territoires qui assurent cette protection, on compte l'Ontario, la Colombie-Britannique et les États-Unis, mais non des

- |    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 63 | Témoignage de Wayne Lennon, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 42, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 16:55.                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 64 | Association du Barreau canadien – Section nationale du droit des affaires, « Modernisation des règles relatives au transfert des valeurs mobilières dans les lois fédérales », novembre 2007.                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 65 | Biographie de Wayne Gray, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l., <a href="http://www.mcmillan.ca/AboutUs.aspx?Section1=AboutUs&amp;Section2=LawyerPopUp&amp;BioID=35d705dc-d7be-409b-81e3-ea39b7c4590a&amp;RequestID=1">http://www.mcmillan.ca/AboutUs.aspx?Section1=AboutUs&amp;Section2=LawyerPopUp&amp;BioID=35d705dc-d7be-409b-81e3-ea39b7c4590a&amp;RequestID=1</a> .                                                                                                             |
| 66 | Témoignage de Wayne Gray, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l., présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15 :35.                                                                                                                                                                                                                                       |
| 67 | <i>Ibid.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 68 | Un acte de fiducie est un document renfermant les conditions régissant la conduite du fiduciaire et les droits des bénéficiaires. Il est communément utilisé lorsqu'une société met des obligations en circulation. [Traduction] (Securities Law Institute, <i>Glossary of Securities Terms</i> , <a href="http://www.securitieslawinstitute.com/Glossary%20of%20Securities%20Terms.html">http://www.securitieslawinstitute.com/Glossary%20of%20Securities%20Terms.html</a> ). |



fait que le nombre d'actionnaires qui s'opposent à ce que leurs renseignements personnels soient divulgués est passé de 38 % en 2005 à environ 50 % maintenant<sup>60</sup>.

Cette proposition ne renferme aucune information sur les lois fédérale et provinciales actuelles en matière de protection des renseignements personnels qui régissent la divulgation de renseignements personnels dans le secteur privé, ni d'examen des effets que cela pourrait avoir sur une telle proposition.

La troisième proposition supplémentaire faite dans le mémoire de la CCSGE était que la LCSA devrait favoriser « les avis publics et l'accès à l'information ». Cela concerne une proposition faite par les ACVM selon laquelle les actionnaires pourraient avoir accès à la documentation sur le site Web des sociétés et la télécharger pour faciliter le vote par procuration. La CCSGE a souligné qu'un système semblable avait été établi aux États-Unis et que l'on a constaté que cela encourageait généralement le vote par procuration tout en réduisant les coûts et en rendant le système de procuration plus efficace. Cependant, selon la CCSGE, la LCSA pourrait devoir être modifiée afin de ne pas entrer en conflit avec la proposition des ACVM, puisqu'elle renferme diverses dispositions prévoyant que la documentation doit être transmise aux actionnaires par écrit<sup>61</sup>.

La quatrième proposition supplémentaire faite dans le mémoire de la CCSGE était que l'on devrait modifier la LCSA pour fournir aux actionnaires des « outils plus efficaces » pour régler les demandes de redressement en cas d'abus aux termes des dispositions de l'article 241 de la LCSA. La CCSGE a fait l'éloge du recours offert, mais a présenté plusieurs faiblesses liées au processus. La première avait trait au fait que les coûts associés à une démarche auprès des tribunaux en vue d'obtenir un redressement en vertu de cet article peuvent être extrêmement élevés, même pour de grands investisseurs institutionnels. La deuxième était que pareilles procédures judiciaires entraînent de longs délais. Enfin, le troisième inconvénient, c'est que même les dispositions de la LCSA en vertu desquelles les tribunaux peuvent forcer par les sociétés à rembourser les frais engagés provisoirement par les demandeurs ne règlent en rien les deux premiers inconvénients. La CCSGE a proposé que l'on mette en place une procédure d'arbitrage des demandes de redressement<sup>62</sup>.

## Réglementation des valeurs mobilières

Les porte-parole d'Industrie Canada ont dit que les intéressés pourraient se demander s'il convient de supprimer les dispositions de la LCSA relatives au transfert de valeurs mobilières du fait que les lois provinciales traitent de cette question. Wayne Lennon d'Industrie Canada a précisé qu'il faudrait supprimer aussi les dispositions semblables figurant dans la Loi sur les banques, la Loi sur les sociétés de fiducie et de

60

*Ibid.*, p. 11.

61

*Ibid.*, p. 11-12.

62

*Ibid.*, p. 13-14.

convaincre les autres actionnaires de voter en faveur de leurs candidats. Tout actionnaire ordinaire peut dresser et poster sa propre circulaire sollicitant des procurations dissidentes avant les assemblées annuelles (ce qui, selon la CCSGE coûterait au moins 500 000 \$ en frais juridiques, d'impression et postaux); il peut aussi demander à la société d'accepter d'inclure dans la circulaire de la direction sollicitant des procurations des candidats de rechange (une demande qui, selon la CCSGE, ne serait vraisemblablement pas accordée); il peut enfin, selon les statuts de la société, assister à l'assemblée annuelle et proposer des administrateurs de rechange (bien que la majorité des actionnaires votent avant l'assemblée par procuration, de sorte que, d'après la CCSGE, cette façon de procéder donnerait rarement des résultats<sup>57</sup>).

Les actionnaires qui détiennent plus de 5 % des actions de la société, c'est-à-dire ceux que la CCSGE nomme les « actionnaires importants », peuvent soit demander que la circulaire de la direction comprenne la proposition des actionnaires appelant à l'élection d'autres administrateurs, bien que les options des actionnaires de solliciter des procurations ou d'émettre des communications à cet égard soient limitées, soit demander la tenue d'une assemblée extraordinaire pour élire de nouveaux administrateurs et diffuser une circulaire sollicitant des procurations à leurs frais, lesquels leur seraient remboursés à condition d'être raisonnables<sup>58</sup>.

La CCSGE a recommandé que l'on modifie la LCSA afin de permettre aux actionnaires importants d'obliger la société à inclure dans la circulaire de la direction sollicitant des procurations leurs candidats de rechange à des postes d'administrateurs, ainsi qu'une description de leurs antécédents et une déclaration des actionnaires en cause au sujet des raisons pour lesquelles ces candidats devraient être élus; et de permettre aux actionnaires de solliciter librement le soutien d'autres actionnaires pour leurs candidats sans avoir à présenter une circulaire de procuration émanant d'un opposant. Elle a de plus recommandé que les actionnaires aient le droit de le faire sans frais ou que leurs frais de sollicitation leur soient remboursés, à moins que les actionnaires n'en décident autrement. La CCSGE a fait remarquer qu'aux États-Unis l'idée d'exiger que les actionnaires détiennent leurs actions durant un laps de temps minimal avant de pouvoir proposer leurs propres administrateurs fait l'objet d'un débat<sup>59</sup>.

Le Comité n'a reçu aucune information au sujet des inconvénients de ce modèle.

La deuxième proposition supplémentaire faite dans le mémoire écrit de la CCSGE était que la LCSA devrait obliger les sociétés à adresser la documentation liée aux procurations à tous leurs actionnaires, indépendamment de la volonté de ces derniers de protéger leurs renseignements personnels. Il est question dans le mémoire de la façon dont les lois provinciales sur les valeurs mobilières traitent les envois postaux liés aux titres détenus par un intermédiaire comme un bureau de courtage ou un dépositaire et du

57 *Ibid.*, p. 9-10.

58 *Ibid.*

59 *Ibid.*

désapprobation du choix d'un administrateur, était utilisée par moins de 3 % des actionnaires dans les élections tenues par des sociétés inscrites à l'indice composé S&P/TSX, et que jamais on n'a enregistré une majorité d'abstentions<sup>51</sup>.

La CCSGE a de plus fait deux propositions relativement à la gouvernance. La première consistait à séparer la fonction de chef de la direction d'une société de celle de président de son conseil d'administration. M<sup>me</sup> Côté a dit que si le président du conseil est en même temps chef de la direction, le conseil ne pourra s'acquitter adéquatement de ses fonctions de supervision. Pour assurer une bonne gestion, le président du conseil doit être indépendant de la direction<sup>52</sup>. Elle a souligné qu'au Canada seulement 72 des 157 principaux émetteurs d'actions ont séparé les deux fonctions<sup>53</sup>. Le Comité n'a reçu aucune information expliquant pourquoi les autres sociétés n'ont pas fait cette séparation ou donnant les pour et les contre du modèle de gouvernance mixte.

En deuxième lieu, la CCSGE a proposé que les actionnaires aient le droit d'approuver l'achat de titres dilutifs. Pour l'heure, la LCSA accorde aux actionnaires le droit d'approuver la vente, la cession ou l'échange de presque tous les actifs d'une société. La CCSGE est d'avis que les actionnaires devraient avoir également le droit d'approuver les achats importants payés en actions qui affaibliront leur portefeuille d'actions de plus de 25 %. M<sup>me</sup> Côté a souligné que la Bourse de Toronto avait récemment modifié ses conditions d'admission en bourse, exigeant que les achats importants soient approuvés par les actionnaires. Selon elle, il devrait en être de même pour la LCSA<sup>54</sup>. Le Comité n'a reçu aucune donnée sur la question de savoir si ce genre d'innovation influencerait sur le rendement des gestionnaires.

La CCSGE a conclu son témoignage en faisant remarquer que deux des lois importantes adoptées aux États-Unis après la crise financière élimineront les conseils d'administration renouvelables par tranches. De plus, les trois lois prévoient que les administrateurs devront être élus à la majorité et que la fonction de chef de la direction sera séparée de celle de président du conseil<sup>55</sup>.

Dans son mémoire écrit, la CCSGE a fait quatre autres recommandations liées aux actionnaires. La première était que la LCSA soit modifiée pour que les actionnaires aient un accès réel à la circulaire de procuration de la direction<sup>56</sup>.

La CCSGE s'est dite d'avis qu'il est actuellement trop difficile et trop coûteux pour un actionnaire de proposer d'autres candidats à un poste d'administrateur et de

51	<i>Ibid.</i>	Témoignage de Judy Côté, CCSGE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 16:00.
52	<i>Ibid.</i>	
53	<i>Ibid.</i>	
54	<i>Ibid.</i>	
55	<i>Ibid.</i>	
56	CCSGE, « Mémoire au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie », février 2010, p. 8-9.	



voix. Elle a recommandé que si sa proposition d'élection à la majorité des voix est adoptée, toute nouvelle disposition de la LCSA devrait alors prévoir comment la majorité est atteinte lorsque de multiples candidats sont mis en nomination pour un petit nombre de vacances<sup>46</sup>.

La CCSGE a proposé, en outre, que l'on modifie la LCSA pour que les administrateurs soient élus tous les ans et que soit supprimée la limite de trois ans actuelle, éliminant ainsi la possibilité que soient nommés aux conseils d'administration des administrateurs ayant des mandats de durées différentes<sup>47</sup>. Répondant à des questions, Mme Côté a dit ne pas croire que cela nuirait à la continuité des activités de la société puisqu'au Canada la plus grande partie des actions des sociétés appartiennent à des actionnaires qui ont une vision à long terme dépassant celle des simples résultats annuels et qui continueraient d'élire les administrateurs qui font du bon travail. Elle a ajouté qu'à son avis les actionnaires disposeraient ainsi de la possibilité d'intervenir avant la fin de la période de trois ans s'il y avait des problèmes sérieux<sup>48</sup>.

Dans son mémoire écrit, la CCSGE a souligné que toutes les grandes sociétés par actions du Canada ont déjà volontairement adopté la formule d'élections annuelles des administrateurs. Elle a ajouté que les administrateurs des 127 sociétés formant l'indice composé S&P/TSX, qui font état des résultats des élections annuelles de leurs administrateurs, ont obtenu une moyenne de 96,8 % des voix. (La CCSGE a même précisé que ce pourcentage est encore plus élevé dans les 78 sociétés de cet indice qui ont adopté la politique d'élection à la majorité des voix.) La CCSGE a ajouté que ce changement volontaire n'avait pas jusqu'à maintenant causé de perturbations aux conseils d'administration ni nuí à leur capacité de planification à long terme<sup>49</sup>.

SHARE a appuyé les propositions de la CCSGE dans son mémoire subséquent et proposé que l'on modifie l'article 106 de la LCSA pour rendre obligatoires l'élection individuelle des administrateurs ainsi qu'un scrutin majoritaire dans l'élection des administrateurs. Elle a aussi proposé que l'on modifie le paragraphe 106(3) de la LCSA afin de supprimer l'élection d'administrateurs à un mandat de plus d'un an. SHARE a souligné que, comme l'attestent les résultats des élections des administrateurs tenues au Canada<sup>50</sup>, il n'y a pas lieu de s'inquiéter de ce que le pouvoir conféré aux actionnaires de rejeter des nominations au poste d'administrateur ne déstabilise les conseils d'administration. SHARE a précisé dans son mémoire que l'abstention, qui constitue actuellement la seule façon pour un actionnaire d'exprimer sa

46

*Ibid.*, p. 7.

47

Témoignage de Judy Côté, CCSGE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15 :55.

48

*Ibid.*, à 16:10 et à 17:10.

49

CCSGE, « Mémoire au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie », février 2010, p. 7.

50

SHARE, « Mémoire présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes », janvier 2010, p. 7.

pas réussi à obtenir la majorité des voix des actionnaires, mais qu'aucun d'entre eux

n'avaient démissionné<sup>43</sup>.

La CCSGE a également souligné dans son mémoire que les restrictions visant actuellement le vote par procuration des administrateurs sont maintenant établies essentiellement par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), étant donné que l'interdiction de voter contre un administrateur par procuration, qui figurait initialement à l'article 54 du *Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral* (2001), a été récemment remplacée par la simple exigence qu'elle soit conforme à l'article 9.4 du Règlement 51-102, un instrument des ACVM. La CCSGE s'est dite d'avis que les ACVM ne modifieraient pas cette norme du fait que « le fonctionnement de l'élection des administrateurs a toujours » relevé du droit des sociétés. La CCSGE s'est également opposée à cette délégation de pouvoir pour le motif que cet instrument des ACVM semble entrer en conflit avec le paragraphe 106(3) de la LCSA, qui prévoit que les actionnaires peuvent élire les administrateurs par « résolution ordinaire », c'est-à-dire en votant pour ou contre. La CCSGE a recommandé que l'on modifie le paragraphe 106(3) pour qu'il stipule que les administrateurs doivent être élus à la majorité des voix, nonobstant toute disposition contraire énoncée dans d'autres lois ou règlements<sup>44</sup>.

La CCSGE a soulevé un argument à l'encontre de cette proposition dans son mémoire écrit et a présenté un point de vue opposé. Elle a fait ressortir que ceux qui sont contre l'élection à la majorité des voix font souvent valoir qu'obliger les administrateurs à obtenir la majorité des voix pour être élus pourrait faire « échouer les élections », c'est-à-dire à des élections où seraient élus un nombre insuffisant d'administrateurs pour que le quorum soit atteint au conseil. De l'avis de la CCSGE, cela ne risque pas de se produire puisque les actionnaires hésitent beaucoup à bloquer l'élection d'un administrateur sans avoir de raison impérieuse pour le faire, et si un actionnaire songeait à bloquer l'élection d'un administrateur, il aurait sans doute un autre candidat à proposer. La CCSGE était de plus d'avis que toutes les sociétés ouvertes régies par la LCSA sont déjà exposées au risque de perdre des administrateurs au point où le nombre d'administrateurs serait inférieur à celui requis pour que le quorum soit atteint, par suite d'événements comme la démission en masse. La CCSGE a signalé que l'article 111 de la LCSA établit un processus à suivre si un ou plusieurs administrateurs ne sont pas réélus à une assemblée annuelle, ce qui entraîne la convocation d'une assemblée extraordinaire des actionnaires en vue de combler les vacances résultant de l'absence de quorum. Elle a aussi expliqué que l'article 109 de la LCSA prévoit que toute vacance découlant d'une révocation peut être comblée par résolution des actionnaires à la même assemblée extraordinaire ou a été prononcée la révocation ou selon le processus prévu par l'article 111<sup>45</sup>.

La CCSGE a déclaré qu'à sa connaissance, le Canada et les États-Unis sont les seuls pays ne recourant pas à un système d'élection des administrateurs à la majorité des

43

CCSGE, « Mémoire au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie », février 2010, p. 5.

44

*Ibid.*, p. 6.

45

*Ibid.*, p. 6.



provincial qui consiste à utiliser la date de la plus récente assemblée annuelle des actionnaires (plutôt que la date d'avis de cette assemblée) comme date de référence pour la détermination des prochaines dates limites de dépôt; pour faire ce changement, il suffirait de modifier l'alinéa 137(5a) de la LCSA. SHARE a fait ressortir que l'alinéa 55(2d) du *Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral* (2001) prévoit que la circulaire de procuration de la direction doit renfermer, chaque année, une déclaration concernant la date limite du dépôt, mais que plus de 20 % des sociétés régies par la LCSA figurant dans l'indice composé S&P/TSX ne l'ont pas fait en 2009<sup>37</sup>.

La CCSGE a appuyé les propositions de SHARE en vue du renforcement des droits des actionnaires et en a présenté plusieurs de son cru<sup>38</sup>. L'une consistait à accorder aux actionnaires le droit de voter pour chacun des administrateurs, au lieu de voter pour l'ensemble des administrateurs figurant sur une liste. M<sup>me</sup> Côté a dit que quelque 25 % des principales sociétés cotées en bourse au Canada ont toujours recours au vote de liste pour élire leurs administrateurs et que l'on devrait modifier la LCSA pour interdire cette pratique<sup>39</sup>. Le Comité n'a pas reçu d'information sur la question de savoir si pareille restriction aurait des effets sur le rendement du conseil d'administration de ces sociétés.

La CCSGE a également proposé que l'on modifie la LCSA afin d'exiger que les administrateurs soient élus à la majorité des voix. Aux termes de la LCSA et des lois provinciales sur les valeurs mobilières, les actionnaires de sociétés ouvertes n'ont pas le pouvoir de voter contre un administrateur par procuration<sup>40</sup>. Ils n'ont que le droit de voter pour eux par procuration ou de s'abstenir de voter, ce qui peut, dans certaines circonstances, avoir pour effet qu'un administrateur peut être élu même s'il n'a reçu qu'un vote; s'il est lui-même actionnaire, cet unique vote peut être le sien. Si elle s'est dotée d'une politique de vote à la majorité qui, selon elle, aurait été adoptée par 98 des 209 principales sociétés au Canada (dont des banques<sup>41</sup>), la CCSGE n'en estime pas moins que ce mode de scrutin doit devenir obligatoire<sup>42</sup>.

Dans son mémoire écrit, la CCSGE a fourni plus de précisions sur ces propositions. Elle estime qu'il y a un manque de reddition de comptes de la part des administrateurs si les actionnaires ne disposent d'aucun moyen effectif pour les exclure du conseil. Elle a cité un rapport d'une entreprise américaine, Risk Metrics, qui a constaté qu'en septembre 2009, 91 administrateurs de 49 sociétés différentes aux États-Unis n'ont

37	SHARE, « Mémoire présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie sur l'examen, prévu par la loi, de la <i>Loi canadienne sur les sociétés par actions</i> », janvier 2010, p. 9.
38	Témoignage de Judy Côté, CCSGE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15 : 55 et à 16 : 00.
39	<i>Ibid.</i> , à 15:55.
40	CCSGE, « Mémoire au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie », février 2010, p. 4-6.
41	Témoignage de Judy Côté, CCSGE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 16:40.
42	<i>Ibid.</i> , à 15:55.

soutien. La CCSGE a également souligné que les sociétés ne sont pas obligées de confirmer aux actionnaires ayant voté par procuration que leurs votes ont été reçus et enregistrés, de sorte qu'il n'y a aucun moyen de confirmer, de manière indépendante, que tous les votes ont été comptés. La CCSGE a fait valoir que si elle est favorable à la tenue d'un vote à main levée pour les questions de procédure courantes relatives à la conduite des assemblées, elle estime, en revanche, que les sociétés devraient être obligées de présenter des rapports détaillés sur le vote sur toutes les questions énumérées dans la procuration. La CCSGE estime que cela pourrait se faire sans alourdir davantage le fardeau administratif puisqu'un scrutateur assiste déjà aux assemblées pour consigner les votes et que le résultat des mises aux voix pourrait être rendu public<sup>33</sup>.

Dans une autre proposition, SHARE a recommandé que l'on modifie le paragraphe 132(5) de la LCSA afin d'enlever aux sociétés cotées en bourse la possibilité de tenir des assemblées d'actionnaires électroniques ou virtuelles — Mme O'Neill était d'avis que ce genre d'assemblée annuelle ne convient pas aux sociétés cotées en bourse du fait que les propriétaires de ces sociétés n'en sont habituellement pas les gestionnaires et que l'assemblée annuelle devrait normalement permettre aux actionnaires d'intervenir directement sur les affaires de leur société<sup>34</sup>. Cependant, dans son mémoire subséquent, SHARE a soutenu qu'il semble qu'aucune société figurant dans l'indice composé S&P/TSX régie par la LCSA n'ait encore tenu d'assemblée virtuelle, même si certaines d'entre elles ont modifié leur règlement intérieur pour l'autoriser. SHARE a expliqué dans son mémoire que la LCSA devrait continuer de permettre la participation aux assemblées des actionnaires par des moyens électroniques, mais ne pas autoriser les sociétés cotées en bourse à limiter la participation à une formule virtuelle ou électronique uniquement<sup>35</sup>.

SHARE a fait remarquer que le cadre d'application de la LCSA concernant les propositions des actionnaires est assez efficace, mais elle a également proposé que l'on modifie l'article 137 de la LCSA sur le modèle d'une nouvelle disposition législative adoptée au Québec, et qui prévoit que le président de l'assemblée doit permettre à l'auteur d'une proposition d'en discuter pendant une période raisonnable. Mme O'Neill a souligné qu'à l'heure actuelle nombre d'actionnaires doivent présenter leur proposition à toute vitesse pendant que s'égrenent les secondes sur une immense horloge bien en vue<sup>36</sup>.

Dans son mémoire subséquent, SHARE a également fait valoir que les délais de dépôt de documents prévus par la LCSA pour les propositions d'actionnaire ne concordent pas avec celles des lois provinciales. Selon SHARE, il vaudrait mieux adopter le modèle

33	CCSGE, « Mémoire au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie », février 2010, p. 7-8.
34	Témoignage de Laura O'Neill, SHARE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15:55.
35	SHARE, « Mémoire présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie sur l'examen, prévu par la loi, de la Loi canadienne sur les sociétés par actions », janvier 2010, p. 7-8.
36	Témoignage de Laura O'Neill, SHARE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 16:00.

société. Il est souligné dans le mémoire que la plupart des sociétés cotées en bourse, à l'exception de celles du TSX Venture Exchange, sont déjà tenues de divulguer certaines informations à cet égard, mais, selon une étude réalisée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), l'étendue et la profondeur de la divulgation environnementale obligatoire varient beaucoup d'une société à l'autre. La proposition de SHARE consistait à élargir ces exigences et à veiller à ce que les administrateurs soient tenus de les remplir<sup>28</sup>.

On n'a pas fourni au Comité une analyse coûts-avantages de cette mesure proposée ni un exposé sur les pour et les contre.

En outre, SHARE et la CCSGE ont toutes deux proposé que l'on supprime l'option de tenue d'un vote à main levée qui est prévue à l'article 141 de la LCSA et que l'on exige la tenue d'un scrutin secret au moyen de bulletins de vote pour les sociétés cotées en bourse<sup>29</sup>. SHARE a fait valoir qu'un vote à main levée n'est pas valable puisqu'il est impossible de déterminer combien d'actions sont représentées par chacune des voix<sup>30</sup>. M<sup>me</sup> O'Neill a souligné que cette proposition ne constituerait pas une exigence d'une grande lourdeur puisque la plupart des actionnaires votent par procuration de toute façon et qu'il suffirait donc d'ajouter les votes des actionnaires présents à l'assemblée à ceux des actionnaires ayant voté par procuration. Elle a ajouté qu'aux États-Unis et au Royaume-Uni les sociétés cotées en bourse doivent présenter le décompte numérique des résultats des scrutins qu'elles tiennent<sup>31</sup>. Dans son mémoire subséquent, SHARE a déclaré que près de 40 % des sociétés figurant dans l'indice composé S&P/TSX soutiennent que leurs administrateurs ont été élus à main levée en 2009<sup>32</sup>.

Après son témoignage devant le comité, la CCSGE a présenté un mémoire écrit dans lequel elle a énuméré plusieurs motifs de préoccupation en ce qui concerne la pratique actuelle du vote à main levée. La CCSGE est d'avis qu'un rapport qui stipule uniquement qu'une résolution a été adoptée ou rejetée ne donne pas d'information aux actionnaires sur laquelle ils peuvent se fonder pour évaluer le niveau de soutien que les actionnaires ont accordé aux questions mises aux voix ni tout changement du niveau de

SHARE, « Mémoire présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes sur l'examen, prévu par la loi, de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* », janvier 2010, p. 3-4.  
Mémoire présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, janvier 2010, p. 3-4.

29 Témoignage de Laura O'Neill, SHARE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15:50.

30 Aux termes du paragraphe 142(3) de la LCSA, la société est tenue uniquement d'inscrire au procès-verbal et de déclarer qu'une résolution a été adoptée ou rejetée, sans qu'il soit nécessaire de divulguer le résultat du vote. (Cela a été souligné par la CCSGE dans le mémoire qu'elle a présenté au Comité : CCSGE, « Mémoire au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie », février 2010, p. 7-8.)

31 Témoignage de Laura O'Neill, SHARE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15:50.

32 SHARE, « Mémoire présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes sur l'examen, prévu par la loi, de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* », janvier 2010, p. 5.



provinciale. Des règlements d'application de la LCSA concernant la divulgation de la rémunération des cadres ont été supprimés dans le passé et remplacés par l'adoption par renvoi d'un règlement national uniforme établi par les organismes de réglementation des valeurs mobilières de diverses provinces<sup>25</sup>.

## Les droits des actionnaires

Les porte-parole de SHARE et de la CCSGE ont fait plusieurs propositions visant à renforcer les droits des actionnaires dans la LCSA. M<sup>me</sup> Côté de la CCSGE a donné son avis sur l'importance de ces droits :

En tant que fournisseurs de capitaux et de propriétaires suprêmes de l'entreprise, les actionnaires délèguent au conseil d'administration le pouvoir d'établir une stratégie pour l'entreprise, d'embaucher et de congédier des cadres qui sont censés mettre en œuvre cette stratégie et de gérer les risques et les crises. Les administrateurs constituent la pierre angulaire de la saine gestion des entreprises publiques. Les gens sont de plus en plus conscients qu'une saine gestion permet d'optimiser le rendement et l'utilisation des capitaux<sup>26</sup>.

SHARE a fait valoir qu'elle préconise l'adoption de règlements exigeant la divulgation de plus d'informations relativement aux risques que présentent les investissements au regard de l'environnement, de la société et de la gouvernance. M<sup>me</sup> O'Neill a dit :

Les investisseurs responsables sur le plan social ne sont plus seuls. À l'étranger comme ici, les investisseurs de tendance traditionnelle constatent que, compte tenu des réalités actuelles comme les changements climatiques, ils doivent savoir si les entreprises sont attentives à ce genre de détails et si elles planifient leurs activités de manière à réduire au minimum les risques éventuels. Les investisseurs doivent être en mesure de comparer les risques en matière d'environnement, de société et de gouvernance que présentent divers investissements afin de choisir ceux qui les aideront le mieux à protéger et à faire croître les éléments d'actif qui leur ont été confiés. Ils ont besoin d'informations pertinentes et détaillées, et ils n'en obtiennent pas suffisamment actuellement compte tenu des exigences des lois canadiennes en ce qui a trait à la divulgation sur la bourse des valeurs mobilières<sup>27</sup>.

SHARE a par la suite présenté au Comité un mémoire dans lequel elle a proposé un élargissement de l'article 102 de la LCSA afin d'obliger les administrateurs de toute société par actions à divulguer quels effets ont ou pourraient avoir, selon le conseil d'administration, les questions sociales et environnementales sur l'exploitation de la

25 Il s'agit du Règlement 51-102 sur les obligations françaises en ligne continue. [http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamisch/telechargement.php?type=2&file=%2F%2FV1\\_1\\_1\\_1](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamisch/telechargement.php?type=2&file=%2F%2FV1_1_1%2FV1_1R0_1_03.htm)

26 Témoinage de Judy Côté, CCSGE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15:55.

27 Témoinage de Laura O'Neill, SHARE, présenté au Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 15:50.

certaines informations sur la rémunération puisque les lois provinciales en matière de valeurs mobilières obligent les sociétés cotées en bourse à divulguer la rémunération ainsi que le régime de rémunération des cadres.<sup>18</sup> Les porte-parole ont également fait valoir qu'il ne convient pas d'inclure des modifications législatives dans ce projet de loi qui se veut une loi-cadre.<sup>19</sup> Enfin, ils ont souligné que si on modifiait l'article 125 de la LCSA, qui permet actuellement aux sociétés de fixer leurs niveaux de rémunération, afin d'y ajouter pareille exigence, les entreprises pourraient simplement choisir de se constituer en société sous le régime d'une loi provinciale plutôt que sous celui de la loi fédérale.<sup>20</sup>

Les autres témoins ont également parlé des règles de divulgation de la rémunération des lois provinciales sur les valeurs mobilières. Ainsi, Laura O'Neill de la Shareholder Association for Research and Education (SHARE) et Judy Côté de la Coalition canadienne pour une saine gestion des entreprises (CCSGE) ont toutes deux déclaré que les sociétés qui divulguent de l'information sur la rémunération de leurs cadres ne le font pas toujours de manière compréhensible et que leurs organismes travaillaient avec les sociétés afin d'améliorer la situation. (La CCSGE a témoigné qu'elle a récemment publié des lignes directrices visant à aider les sociétés à rendre plus claire la divulgation de la rémunération.) Les deux organismes adhèrent à l'idée d'accorder un vote consultatif aux actionnaires<sup>21</sup> sur les questions liées à la rémunération. La CCSGE a également invité le public à donner son avis et publié une ébauche de politique rédigée dans une langue claire pour les conseils d'administration et une ébauche de résolution que les sociétés pourraient utiliser si elles souhaitent offrir à leurs actionnaires la possibilité de voter sur cette question.<sup>22</sup> Mme Côté a précisé que la CCSGE avait conçu ce modèle afin d'éviter la situation survenue aux États-Unis où les sociétés sont tenues de tenir un vote consultatif, mais emploient chacune un libellé différent dans la résolution présentée aux actionnaires, ce qui ne fait qu'ajouter à la confusion. La CCSGE a jusqu'à maintenant amené 12 sociétés canadiennes à tenir un vote consultatif et à recourir à son modèle de politique et de résolution.<sup>23</sup>

Wayne Gray, de McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.,<sup>24</sup> témoignant en son nom personnel, a fait ressortir que la tendance dans le domaine de la divulgation de la rémunération des cadres est en fait de la faire passer de la réglementation fédérale à la réglementation

18 Témoignage de Colette Downie, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 42, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 16:30.

19 *Ibid.*, à 16:55.

20 *Ibid.*, à 16:35.

21 Un vote consultatif est une forme de vote des actionnaires sur une résolution non contraignante.

22 On trouvera ces ébauches en ligne dans le site Web de la CCSGE : [http://www.ccsge.ca/index.cfm?pagePath=CCSG\\_Policies\\_Best\\_Practices/Engagement\\_and\\_Say\\_on\\_Pay&d=17578](http://www.ccsge.ca/index.cfm?pagePath=CCSG_Policies_Best_Practices/Engagement_and_Say_on_Pay&d=17578). [en anglais seulement]

23 Témoignage de Judy Côté, CCSGE, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 16:30 et à 16:35.

24 Témoignage de Wayne Gray, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l., présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie, réunion n° 43, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 16 novembre 2009, à 16:35.



Toutefois, les représentants ont ajouté qu'une modernisation plus poussée de la LCSA pourrait être nécessaire pour suivre « l'évolution continue du marché »<sup>14</sup>.

Industrie Canada a également témoigné à propos de ses propres innovations soutenant les processus de la LCSA; pensons, notamment, à son système de présentation de demandes de constitution en ligne. Selon ces représentants, 90 % des constitutions en société et 81 % des déclarations annuelles sont maintenant présentées en ligne. (Industrie Canada offre toujours à ceux qui le veulent la possibilité de présenter leurs demandes et documents sur papier<sup>15</sup>.)

Lorsque l'on a demandé à Industrie Canada quels étaient les motifs de préoccupation soulevés par les intéressés au sujet de la LCSA ces dernières années, Industrie Canada en a énuméré quatre, dont d'autres témoins ont parlé de manière plus détaillée :

- la rémunération des cadres;
- les droits des actionnaires et l'élection des administrateurs;
- la réglementation des valeurs mobilières;
- les droits des actionnaires et l'approbation des fusions et des acquisitions<sup>16</sup>.

Industrie Canada a dit, de plus, avoir entendu parler d'une toute nouvelle question, qui a été par la suite soulevée par un témoin, concernant la question de savoir si une structure de constitution en société hybride à laquelle peuvent recourir les œuvres de charité et les entreprises sans but lucratif au Royaume-Uni et aux États-Unis peut être autorisée au Canada<sup>17</sup>.

## Rémunération des cadres

Certains témoins ont donné leur avis sur la rémunération des cadres et sur la question de savoir si la loi devrait prévoir des restrictions ou l'approbation des actionnaires à cet égard. Les porte-parole d'Industrie Canada ont souligné que le public a déjà accès à

14	Témoignage de Colette Downie, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 42, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 15:40.
15	Témoignage de Cheryl Ringor, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 42, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 15:35.
16	Témoignage de Colette Downie, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 42, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 15:50.
17	Témoignage de Colette Downie et de Wayne Lennon, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 42, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 16:30.

À l'heure actuelle, la LCSA s'applique à 192 000 sociétés par actions, qui sont, dans leur vaste majorité (plus de 99 %), des sociétés fermées plutôt que des sociétés cotées en bourse. Cependant, même si moins de 1 % des sociétés par actions régies par la LCSA sont des sociétés cotées en bourse, celles qui le sont représentent une forte proportion des marchés boursiers canadiens — 39 % des sociétés formant l'Indice composite TSX et 56 % de l'Indice TSX 60, à l'exclusion des banques et des autres institutions financières<sup>10</sup>.

Les témoins d'Industrie Canada ont souligné que la LCSA, dans son libellé actuel, fonctionne bien. Colette Downie, d'Industrie Canada, a dit de la LCSA qu'elle « semble bien fonctionner », qu'elle « offre souplesse et capacité d'adaptation » et que « très peu de changements de fond ou d'importance ont été exigés depuis 2001 »<sup>11</sup>. M<sup>me</sup> Downie a également fait ressortir que le Canada figure haut dans les listes internationales des pays classés selon la facilité d'y faire des affaires, grâce notamment à ses règles régissant la gouvernance d'entreprise. En effet, dans la publication de la Banque mondiale intitulée *Doing Business 2009 and 2010*, le Canada est classé au deuxième rang comme lieu de démarrage d'entreprises et, dans le plus récent *Rapport sur la compétitivité mondiale du Forum économique mondial*, il est classé quatrième pour ce qui est de l'efficacité des conseils d'administration des sociétés et huitième pour la protection des intérêts des actionnaires minoritaires<sup>12</sup>.

Les représentants d'Industrie Canada ont ajouté que la LCSA sert de modèle pour nombre de lois provinciales en matière de constitution en société. M<sup>me</sup> Downie a expliqué que la LCSA est une « loi-cadre » qui fournit la structure de base servant à soutenir certaines fonctions, mais ne prescrit d'aucune manière le fonctionnement interne et externe d'une société :

Elle définit les caractéristiques et les structures de base d'une société, établit ses normes de gouvernance, officialise les principes de transparence et de responsabilisation, et offre un cadre d'interaction entre les différentes parties intéressées : administrateurs, gestionnaires, actionnaires et créanciers. Elle ne prescrit d'aucune manière le fonctionnement interne et externe d'une société. Elle a plutôt pour effet de rendre une société mieux apte à se structurer en fonction des réalités et de l'évolution de l'économie et du marché<sup>13</sup>.

10	Témoignage de Cheryl Ringor, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n°42, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 15:35.
11	Témoignage de Colette Downie, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n°42, 40 <sup>e</sup> législature, 2 <sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 15 : 40.
12	<i>Ibid.</i> , à 15:35.
13	<i>Ibid.</i>

ces entités ou s'il faut plutôt accorder aux actionnaires le droit d'obtenir des certificats d'actions ou d'être inscrits dans le registre des actionnaires de l'émetteur;

- la question de savoir comment la *Loi sur les lettres et billets de dépôt* devrait être réformée pour réduire les chevauchements et les incohérences avec les lois sur le transfert des valeurs mobilières provinciales.

- La question de savoir quelles modifications y a-t-il lieu d'apporter au régime législatif et réglementaire en matière d'émission de titres de créance de l'État fédéral afin d'en accroître l'efficacité et l'efficience<sup>8</sup>.

Dans le témoignage qu'ils ont présenté au Comité dans le cadre de l'examen de la LCSA, les représentants d'Industrie Canada ont donné un résumé général des points de vue des intéressés recueillis sur les deux documents de consultation. En ce qui concerne le document de 2004 sur la gouvernance d'entreprise, ces représentants ont dit qu'il ne s'était guère dégagé de consensus sur les propositions au sein des intéressés, mais comme elles n'avaient toutes trait qu'aux sociétés cotées en bourse, la majorité des intéressés estimaient alors qu'il s'agissait de questions qui devraient être régies par les lois provinciales en matière de valeurs mobilières. En ce qui a trait au document de 2007 sur les règles régissant les transferts de valeurs mobilières, les représentants ont déclaré que la plus grande partie des points de vue recueillis par eux à l'époque étaient que l'établissement de la réglementation devrait être laissé aux provinces et que le gouvernement fédéral ne devrait pas adopter sa propre loi dans ce domaine<sup>9</sup>.

8 *Ibid.*

9 Témoignage de Colette Downie, Industrie Canada, présenté au Comité permanent de l'Industrie, des sciences et de la technologie de la Chambre des communes, réunion n° 42, 40<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 4 novembre 2009, à 15:40.

entendu le point de vue des intéressés durant des consultations, mais n'a pas proposé d'autres changements.

Présenté en 2004, le premier document de consultation d'Industrie Canada avait pour titre « Vers des normes améliorées en matière de régie d'entreprise des sociétés constituées en vertu du droit fédéral : propositions de modification de la Loi canadienne sur les sociétés par actions<sup>5</sup> ». Ce document renfermait des propositions de renforcement des mécanismes de gouvernance d'entreprise, qui ne concernent toutefois que les sociétés par actions, dont les titres sont cotés en bourse. Les propositions visaient à renforcer la responsabilité et la transparence en vue de maintenir la confiance des investisseurs. Il a aussi été question, dans le document, de la possibilité d'accorder une exemption aux sociétés par actions canadiennes exerçant leur activité à l'échelle internationale et se conformant déjà aux exigences de gouvernance imposées par d'autres pays, comme celles prévues par la *Sarbanes-Oxley Act*<sup>6</sup> des États-Unis.

Industrie Canada ont publié un deuxième document de consultation en 2007<sup>7</sup> qui ne présentait pas de propositions comme telles, mais sollicitait plutôt des réponses aux questions de consultation suivantes :

- la question de savoir si les lois provinciales relatives au transfert de valeurs mobilières assurent la certitude voulue pour les activités des sociétés liées aux valeurs mobilières, et celle de savoir s'il y a des lacunes qui n'ont pas été comblées;
- la question de savoir si la modernisation de la loi fédérale relative aux transferts de valeurs mobilières devrait prendre la forme d'une loi fédérale unique régissant toute la question des transferts de valeurs mobilières, d'une abrogation des dispositions fédérales relatives aux transferts de valeurs mobilières ou d'une mise à jour des dispositions actuelles s'appliquant aux transferts de valeurs mobilières;

- la question de savoir s'il faut faire place au concept de titulaire du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire dans la législation fédérale et comment cela pourrait être réalisé;

- la question de savoir si les lois fédérales régissant les sociétés par actions devraient faciliter la dématérialisation des valeurs mobilières émises par

5 Industrie Canada, « Vers des normes améliorées en matière de régie d'entreprise des sociétés constituées en vertu du droit fédéral : propositions de modification de la Loi canadienne sur les sociétés par actions », mai 2004, [http://www.ic.gc.ca/eic/site/cilp-pdcl.nsf/vwvwpj/gouvernancedentreprise.pdf/\\$FILE/gouvernancedentreprise.pdf](http://www.ic.gc.ca/eic/site/cilp-pdcl.nsf/vwvwpj/gouvernancedentreprise.pdf/$FILE/gouvernancedentreprise.pdf).

6 *Ibid.*, p. 5.

7 Industrie Canada et Finances Canada, « Modernisation du cadre législatif régissant les opérations financières : réforme des règles générales relatives au transfert des valeurs mobilières », juin 2007, [http://www.fin.gc.ca/activity/consult/modsectr\\_1-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/activity/consult/modsectr_1-fra.asp).



- harmoniser certaines définitions de la LCSA avec celles des lois provinciales;

- simplifier les procédures administratives pour les formulaires et les documents à présenter;

- abroger l'interdiction faite aux sociétés par actions d'offrir une aide financière à leurs administrateurs, dirigeants, employés et actionnaires;

- autoriser l'utilisation de documents électroniques et de téléréunions pour communiquer avec les actionnaires;

- réduire la proportion d'administrateurs qui doivent résider au Canada;

- permettre aux filiales d'acheter des actions de leur société mère afin de faciliter les opérations mondiales;

- instituer une défense de diligence raisonnable pour les administrateurs afin de remplacer la défense dite de « bonne foi »;

- modifier le régime et les définitions de ce qui constitue le délit d'inité;

- créer de nouvelles règles régissant les conventions unanimes d'actionnaires;

- ajouter des règles relativement aux propositions d'actionnaires;

- mettre à jour les règles concernant les exemptions relatives à la sollicitation de procurations et les circulaires sollicitant des procurations;

- harmoniser les règles régissant les fusions et les acquisitions avec celles des régimes provinciaux;

- instituer une responsabilité proportionnelle modifiée<sup>4</sup>.

L'exigence de la tenue d'un examen de la LCSA instituée en 2001 s'applique à la LCSA dans son ensemble et non pas seulement aux articles mis à jour dans le projet de loi S-11. La LCSA actuelle comprend 268 articles et couvre tous les aspects de la gouvernance et de la structure d'entreprise au niveau fédéral.

Depuis les modifications de 2001, Industrie Canada a publié deux documents de consultation sur d'autres modifications susceptibles d'être apportées à la LCSA et a



# LA LOI CANADIENNE SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

La LCSA établit le cadre législatif et réglementaire dans lequel les sociétés par actions exercent leur activité au Canada, ce qui comprend les règles de base de la gouvernance d'entreprise. Au nombre des sociétés par actions visées par cette loi, on compte aussi bien des grandes que des petites et moyennes entreprises. Sont aussi comprises tant les sociétés fermées que les sociétés dont les actions sont cotées en bourse. Au Canada, les sociétés par actions peuvent se constituer en personnes morales sous le régime de la loi fédérale ou sous celui d'une loi provinciale. La LCSA et les lois sur les sociétés par actions des provinces et des territoires sont donc appliquées en parallèle.

La mesure législative qui a précédé la LCSA est la *Loi sur les corporations canadiennes*, une loi existant de longue date qui a été remplacée par la LCSA en 1975. Une modification autorisant les conventions unanimes des actionnaires a également été apportée à la *Loi* en 1975, mais, depuis lors, une seule série de modifications importantes ont été faites à la LCSA. Ces modifications, qui comprenaient la disposition relative à l'examen parlementaire, figuraient dans le projet de loi S-11 présenté en 2001<sup>1</sup>.

Le projet de loi S-11 était l'aboutissement d'un processus amorcé des 1994 par la tenue de consultations d'un bout à l'autre du pays visant à déterminer quels changements devaient être apportés à la LCSA. On a ensuite publié une série de documents afin de recueillir le point de vue des intéressés. Par la suite, on a tenu d'autres consultations afin de dégager un consensus sur les propositions de réforme. Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a aussi joué un rôle important à cet égard en publiant un rapport sur la gouvernance d'entreprise<sup>2</sup> et des rapports provisoire et final sur la responsabilité proportionnelle modifiée<sup>3</sup>.

Le projet de loi S-11 a sensiblement modifié la LCSA afin d'améliorer le cadre juridique des sociétés constituées sous le régime de la loi fédérale en élargissant l'apport des actionnaires dans la prise de décisions et en accordant une flexibilité accrue aux sociétés pour profiter de perspectives d'affaires. Ainsi, les modifications permettaient une plus forte représentation internationale au sein du conseil d'administration de sociétés régies par la LCSA<sup>3</sup>.

Les principales modifications proposées à la LCSA par le projet de loi S-11 en 2001 sont les suivantes :

- 1 Gérard Lafrenière et Margaret Smith, *Projet de loi S-11, Loi modifiant la Loi canadienne sur les sociétés par actions et la Loi canadienne sur les coopératives ainsi que d'autres lois*, LS-389F, Bibliothèque du Parlement, 23 février 2001, révisé le 11 juin 2001.
- 2 *Ibid.*
- 3 Industrie Canada, *Résumé de l'étude d'impact de la réglementation – Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA)*, <http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/trr/cso01381.html>.



# INTRODUCTION

Le 22 avril 2009, le Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie (ci-après « le Comité ») s'est vu confier, aux termes d'une motion présentée à la Chambre des communes, le mandat de procéder à l'examen des dispositions et de l'application de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (ci-après « la LCSA »).

Cet examen est prévu par l'article 136 des Lois du Canada, 2001, chapitre 14, une disposition autonome d'un projet de loi qui a été adopté en 2001. Présenté durant la 1<sup>re</sup> session de la 37<sup>e</sup> législature, le projet de loi S-11 a reçu la sanction royale le 14 juin 2001 et a pris effet le 24 novembre 2001. L'article 136 se lit comme suit :

Examen de la Loi canadienne sur les sociétés par actions

136. Dans les cinq ans qui suivent l'entrée en vigueur du présent article — et ce ensuite tous les dix ans — le comité soit de la Chambre des communes, soit du Sénat, soit mixte, désigné ou constitué à cette fin procède à un examen des dispositions et de l'application de la Loi canadienne sur les sociétés par actions. Il dispose ensuite d'un délai raisonnable pour faire déposer son rapport devant chaque chambre du Parlement.

En vertu de cette disposition, un examen quinquennal de la LCSA et de son application devait être tenu en 2006, mais il a été reporté à l'époque. Il a enfin été réalisé en 2009 par le Comité.



# TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION.....	1
LA LOI CANADIENNE SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS .....	3
EXAMEN DE LA LOI .....	7
Rémunération des cadres.....	8
Les droits des actionnaires .....	10
Réglementation des valeurs mobilières .....	18
Structure de constitution en société particulière pour les entreprises socialement responsables .....	22
CONCLUSIONS.....	27
ANNEXE A : LISTE DES TÉMOINS.....	33
ANNEXE B : LISTE DES MÉMOIRES .....	35
PROCÈS-VERBAL.....	37
OPINION DISSIDENTE DU NPD.....	39





# **LE COMITÉ PERMANENT DE L'INDUSTRIE, DES SCIENCES ET DE LA TECHNOLOGIE**

a l'honneur de présenter son

## **QUARTIÈME RAPPORT**

Conformément à l'ordre de renvoi du mercredi 22 avril 2009 et l'article 136 de la Loi  
canadienne sur les sociétés par actions, examen de la Loi, le Comité a étudié l'examen  
de la Loi et a convenu de faire rapport de ce qui suit :



# COMITÉ PERMANENT DE L'INDUSTRIE, DES SCIENCES ET DE LA TECHNOLOGIE

## PRÉSIDENT

L'hon. Michael D. Chong

## VICE-PRÉSIDENTS

Anthony Rota

Robert Bouchard

## MEMBRES

Brian Masse

L'hon. Dan McTeague

Dave Van Kesteren

Mike Wallace

Peter Braid

Gord Brown

Serge Cardin

Marc Garneau

Mike Lake

## GREFFIÈRE DU COMITÉ

Michelle A. Tittley

## BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Service d'information et de recherche parlementaires  
Alysia Davies, analyste





**EXAMEN, PRÉVU PAR LA LOI, DE LA LOI  
CANADIENNE SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS**

**Rapport du Comité permanent  
de l'industrie, des sciences et de la technologie**

**Le président**

**L'hon. Michael D. Chong, député**

**JUIN 2010**

**40<sup>e</sup> LÉGISLATURE, 3<sup>e</sup> SESSION**

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes

## PERMISSION DU PRÉSIDENT

Il est permis de reproduire les délibérations de la Chambre et de ses comités, en tout ou en partie, sur n'importe quel support, pourvu que la reproduction soit exacte et qu'elle ne soit pas présentée comme version officielle. Il n'est toutefois pas permis de reproduire, de distribuer ou d'utiliser les délibérations à des fins commerciales visant la réalisation d'un profit financier. Toute reproduction ou utilisation non permise ou non formellement autorisée peut être considérée comme une violation du droit d'auteur aux termes de la *Loi sur le droit d'auteur*. Une autorisation formelle peut être obtenue sur présentation d'une demande écrite au Bureau du Président de la Chambre.

La reproduction conforme à la présente permission ne constitue pas une publication sous l'autorité de la Chambre. Le privilège absolu qui s'applique aux délibérations de la Chambre ne s'étend pas aux reproductions permises. Lorsqu'une reproduction comprend des mémoires présentés à un comité de la Chambre, il peut être nécessaire d'obtenir de leurs auteurs l'autorisation de les reproduire, conformément à la *Loi sur le droit d'auteur*.

La présente permission ne porte pas atteinte aux privilèges, pouvoirs, immunités et droits de la Chambre et de ses comités. Il est entendu que cette permission ne touche pas l'interdiction de contester ou de mettre en cause les délibérations de la Chambre devant les tribunaux ou autrement. La Chambre conserve le droit et le privilège de déclarer l'utilisateur coupable d'outrage au Parlement lorsque la reproduction ou l'utilisation n'est pas conforme à la présente permission.

On peut obtenir des copies supplémentaires en écrivant à :

Les Éditions et Services de dépôt Travaux publics et Services gouvernementaux Canada  
Ottawa (Ontario) K1A 0S5  
Téléphone : 613-941-5995 ou 1-800-635-7943  
Télécopieur : 613-954-5779 ou 1-800-565-7757  
publications@tps.gc.gc.ca  
<http://publications.gc.ca>

Aussi disponible sur le site Web du Parlement du Canada à  
l'adresse suivante : <http://www.parl.gc.ca>

40<sup>e</sup> LÉGISLATURE, 3<sup>e</sup> SESSION

JUIN 2010

L'hon. Michael D. Chong, député

Le président

Rapport du Comité permanent  
de l'industrie, des sciences et de la technologie

EXAMEN, PRÉVU PAR LA LOI, DE LA LOI  
CANADIENNE SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

CHAMBRE DES COMMUNES  
CANADA

